

**ANÁLISE FINANCEIRA NO LONGO PRAZO DUNHA EMPRESA DE SERVIZOS: A
COMPAÑÍA DE TRANVÍAS DE LA CORUÑA (1901 - 1963)[®]**

Carlos Piñeiro Sánchez

Departamento de Economía Financeira e Contabilidade. Universidade da Coruña

ANÁLISE FINANCEIRA NO LONGO PRAZO DUNHA EMPRESA DE SERVIZOS: A COMPAÑÍA DE TRANVÍAS DE LA CORUÑA (1901 - 1963)[®]

Carlos Piñeiro Sánchez

Departamento de Economía Financeira e Contabilidade. Universidade da Coruña

Índice de contidos

1.	Introdución	3
2.	Fontes documentais.....	4
3.	Criterios da análise financeira	11
4.	Instalación da rede e política de financiamento	32
5.	Conclusións.....	113
6.	Anexos	115

1. INTRODUCCIÓN

Os Concellos españois careceron, até hai unhas poucas décadas, das capacidades financeira e política necesarias para a instalación e mantemento de moitos servizos públicos esenciais para o desenvolvemento urbano, de xeito que actividades coma a subministración de auga, electricidade e o transporte público foron desenvoltas por empresas privadas, polo xeral en réxime de concesión administrativa e sometidas a controis relativamente rixidos canto á calidade do servizo e as súas tarifas.

Este estudio, que se presenta como *Tesiña de Licenciatura*, enmárcase nun proxecto máis amplo desenvolvido polo Departamento de Historia e Institucións Económicas da Universidade da Coruña¹ para investiga-lo proceso de xestión e creación dos servizos públicos municipais na cidade da Coruña dende mediados do século XIX, en que o comercio e a industria local inician unha tímida recuperación logo dun século de crise, até o ano 1935. Máis especificamente, a miña responsabilidade no proxecto consiste na análise da información económico - financeira das compañías investigadas con obxecto de identifica-las súas características básicas canto á estrutura e equilibrio patrimoniais, o desempeño amosado na explotación e a súa inserción na conta xeral de Resultados e, no seu caso, o perfil estratéxico xeral implícito nas decisións adoptadas ó longo do tempo². Aspiramos a que, unha vez interpretada e situada no seu contexto histórico e económico, esta información permita explicar con maior propiedade moitas das decisións que, en último termo, levaron ó establecemento do servizo público de transporte urbano na Coruña xa que, na medida en que esta información constitúe o esqueleto económico das empresas, debe formar parte integrante de calquera investigación empresarial dende o punto de vista histórico.

En particular, a análise da documentación contable e financeira da *Compañía de Tranvías de La Coruña*³ aporta as claves para xustifica-la creación e extensión da rede, os cambios de tracción, as políticas de financiamento e endebedamento e a evolución da conta de Resultados. É precisamente a análise deste pequeno grupo de características o que constitúe o corpo principal desta tesina pero, con carácter previo, dedícanse dous capítulos á presentación da documentación que serve de base a este traballo. No primeiro deles describíense con certa minuciosidade as fontes de datos, as súas características básicas, os criterios de contabilización e as súas implicacións para a nosa análise; o segundo dedícase á discusión dos criterios empregados na análise financeira, xa que deles depende a interpretación dos nosos resultados.

¹ "Xénese e desenvolvemento dos servizos públicos municipais na cidade da Coruña (1950 - 1935)", proxecto que contou con financiamento da Xunta de Galicia no bienio 1994-95 (XUGA 10002A94).

² Obviamente non podemos pretender achar planos xerais de actividade a longo prazo nas organizacións de principios de século pero, polo xeral, no conxunto das súas decisións e proxectos ó longo do tempo subxace unha estratexia xenérica da que a súa identificación pode contribuír decisivamente á interpretación dos feitos históricos.

³ A *Compañía de Tranvías de La Coruña* é unha sociedade anónima con capital privado titular da concesión das liñas de transporte público urbán, que explota ininterrumpidamente dende 1903.

2. FONTES DOCUMENTAIS

Tras case un século de historia a sé administrativa da Compañía de Tranvías radicou, aínda que en dous locais distintos, sempre na Coruña coa soa excepción do bienio de cesión a capital belga (1907-1909), no que a administración da sociedade se desenvolvía en Bruxelas. Grazas a ilo, o arquivo histórico da Compañía acolle na actualidade unha completa escolma da documentación máis importante xerada pola empresa dende a súa constitución até os anos 60, incluíndo tanto os rexistros contables básicos coma os proxectos técnicos e de enxeñería, coas súas respectivas memorias e orzamentos, gravados e fotografías e prensa da época. En particular, é salientable que se conserve a serie completa de Balances e inventarios anuais durante case corenta anos, así coma a práctica totalidade das Memorias do Consello de Administración e os libros de actas tanto das Xuntas de accionistas coma do propio Consello. No tocante a esta investigación, fíxose uso dos seguintes documentos:

- Balances anuais orixinais de 1901 a 1936, incluíndo o Balance de apertura asentado inmediatamente despois da constitución da Sociedade
- Nos propios Balances insírense os inventarios anuais nos que se especifican con precisión os materiais propiedade da empresa clasificados pola liña á que están adscritos, o seu custo e nalgúns casos o estado de conservación. Polo xeral, os inventarios son precisos e extensivos, salvo os correspondentes ó período de xestión belga, nos que o contable se limita a consigna-lo valor total do inmovilizado.
- Algúns maiores e libros de obras
- Practicamente tódalas Memorias presentadas polo Consello de Administración ás Xuntas de accionistas nas que, aparte de presenta-los estados financeiros anuais, se describen o desenvolvemento das xestións e obras en curso, a evolución do negocio e súas perspectivas para o futuro.
- Libros de Caixa dende 1913 a 1957
- Libros de actas das Xuntas de accionistas dende 1901 a 1957
- Actas do Consello de administración de 1901 a 1966
- Diversas estatísticas mensuais e anuais de explotación, escandallos de custos, orzamentos, prensa, tarifas, etc.

o que permite analizar con certa precisión os aspectos máis relevantes da súa creación e desenvolvemento, así coma identificar cales foron as causas máis directas das oscilacións que o negocio experimentou neste longo período.

A pesares da continuidade da documentación no tempo, cómpre salientar que o bienio de xestión belga é un período relativamente escuro, no que a administración da empresa se realizaba directamente en Bruxelas. Por ilo, non se conservan as Memorias anuais e os Balances consignados nos libros de contabilidade son moi simplificados, e semella que foron rexistrados non tanto polo interese da compañía como por unha simple obriga formal.

A documentación contable conservada é sistemática e foi elaborada con precisión seguindo criterios claros de valoración, periodificación e clasificación que se manteñen con certa constancia, tendo en conta a amplitude do período investigado. A Contabilidade artéllase en base a tres principios fundamentais:

1. Emprego de partidas patrimoniais fronte ás anotacións con base personalista características do século XIX.
2. A periodificación das operacións réxese polo Principio de Caixa
3. Individualización das inversións atendendo ó criterio da liña á que están adscritas.

Como afirma o profesor FERNÁNDEZ PIRLA, as contas desenvolven dúas funcións: por unha banda, o rexistro cuantitativo dos feitos económicos que acontecen no seo da empresa e daqueles outros que a enlazan co seu medio externo pero, por outra, a conta "*pretende ser elemento que juntamente con las otras cuentas integradas en el balance, ofrecerá una visión estática de la economía de la empresa*" (FERNÁNDEZ PIRLA, 1967, p. 64). En boa medida, a capacidade dos Estados Financeiros para representaren fielmente o patrimonio da empresa depende da mecánica contable empregada.

Probablemente a técnica máis común nas Contabilidades do século XIX foi o emprego de contas correntes de base personalista dentro do xa tradicional método da partida dobre: Dado que "*la Contabilidad tiene por objeto el establecimiento de las responsabilidades jurídicas surgidas como consecuencia de una gestión o administración patrimonial, (...) las cuentas son relaciones de débitos y créditos de los titulares de las mismas*" (FERNÁNDEZ PIRLA, 1967, p. 65). Pouco a pouco o modelo completouse coa introdución de contas relativas ós produtos e almacéns nas que rexistraban os movementos de mercadorías relacionados cos créditos e débitos pero sen que existise unha separación clara entre a representación da transmisión física dos bens e o rexistro da ganancia ou perda na operación.

Fronte a el, o procedemento diferencial (seguindo aínda a terminoloxía proposta por FERNÁNDEZ PIRLA) aporta evidentes vantaxes coma o emprego en cada conta de magnitudes de natureza homoxénea e a separación dos valores patrimoniais daqueles outros que representan cargas ou rendementos e a pesares de que implica tarefas administrativas de rexistro e control máis complexas. Seguindo este mesmo modelo xeral, a Contabilidade da Compañía de Tranvías amosa unha distinción clara dos conceptos patrimoniais e diferenciais, representados respectivamente no

Balance e a Conta de Resultados, a pesares de que se cometen erros coma considera-las amortizacións financeiras (a devolución dos débitos representados en forma de emisións de renda fixa) coma gasto do exercicio⁴.

Un principio aplicado con total xeneralidade durante moitas décadas nas contabilidades occidentais foi o de Caixa, en virtude do cal procede o rexistro contable dunha operación no momento en que provoca un cambio na posición de tesourería da empresa. O criterio é intuitivamente claro pero pode levar a erros na valoración xeral das empresas e a avaliación do seu equilibrio financeiro⁵ xa que, económica e xuridicamente, o ingreso ou gasto se produce no momento en que se realiza a operación, con independencia da periodificación dos movementos de caixa xa que é entón cando se trasladan tanto a riqueza coma o título xurídico de propiedade. As contabilidades artelladas en base ó principio de caixa adolecen con frecuencia dunha confusión continua entre os gastos stricto sensu (que representan unha carga económica), e os pagos ou desembolsos (que poden ou non estar relacionados con gastos⁶); xa que os cobros e desembolsos non se corresponden exactamente cos ingresos e gastos económicos, é moi probable que o saldo da Conta de Resultados non represente o beneficio económico real da empresa⁷. Precisamente por ilo a aplicación do criterio de caixa fai innecesario calquera tipo de periodificación de ingresos e gastos, xa que o devengo contable coincide sempre co movemento de caixa, pero pode distorsionar notablemente o cálculo do beneficio.

A terceira das características básicas da Contabilidade é a clasificación das inversións, tanto das infraestruturas (vías, cambios, coches e vagóns, etc) coma das edificacións, ferramentas e incluso intanxíbeis (por exemplo, o custo dos proxectos ou os gastos de instalación) atendendo á liña á que están adscritas. Fronte a alternativa dun rexistro indistinto baixo un epígrafe xeral de *Inmobilizacións* a clasificación presenta vantaxes evidentes para os xestores da empresa:

⁴De igual xeito que a percepción das cantidades adebedadas non é ingreso, o cumprimento de obrigas de pago non constitúe gasto senón unha simple modificación patrimonial, a substitución e compensación mutua dun débito cun activo, polo xeral circulante.

⁵No ano 1920 a Compañía suscribiu accións do Banco de Creto Industrial por un importe de 25.000 pesetas, desembolsándose no primeiro momento o 25% deste; xa que logo, a Contabilidade recolle un activo financeiro por 6.250 pesetas que, en realidade, ten un valor (alomenos, teórico, a falla de cotización oficial) de 25.000 pesetas, sen perxuízo de que, naturalmente, ningún comprador pagaría por estes títulos máis que o dividendo pasivo satisfeito mailos dividendos activos devengados até o momento da transacción.

⁶Os cobros de clientes están xeralmente vencellados a un ou máis apuntes por ingresos, pero outras vendas (por exemplo, as de inmovilizados) non teñen necesariamente efecto directo na conta de Resultados.

⁷Os importes destinados ás amortizacións financeiras representan obviamente desembolsos para a empresa pero non constitúen gasto do mesmo xeito que os cobros percibidos dos obrigacionistas non son ingreso. Con todo, a partires de 1915 a contabilidade da Compañía de Tranvías consigna a amortización de títulos de débeda coma gasto porque, seguindo estrictamente o criterio de caixa non existe distinción algunha entre os pagos correspondentes ós cupóns e os desembolsos en concepto de devolución do nominal; como consecuencia desta práctica, os beneficios están sistematicamente infravalorados. Con todo, cómpre salientar que o cobro do nominal dos títulos de renda non se computou coma ingreso.

- a) O coñecemento inmediato da composición do inmovilizado de cada liña. Aínda hoxe se conservan os inventarios de materiais que a Compañía de Tranvías mantiña depositados nos seus almacéns, dende os chasis e material de vía máis valiosos até ferramentas individuais coma martelos ou desparafusadores. Tendo en conta a magnitude e diversidade da inversión que unha rede de tranvías eléctricos esixe, o cómputo agregado nunha contabilidade manual tradicional faría practicamente imposible o mantemento dun inventario eficaz e a avaliación de custos de subministro e explotación.
- b) Posibilidade de obter de forma inmediata a rendibilidade económica por liñas e individualiza-lo desempeño das distintas "*unidades*" superando a escuridade inherente en medidas agregadas coma o rendemento da empresa ou o número anual de viaxeiros da explotación xa que o negocio, aínda desenvolvendo unha actividade homoxénea, debe afrontar escenarios diferentes derivados das especialidades de cada liña⁸.
- c) Maior claridade e información para calquera usuario externo da Contabilidade. A separación das inversións por conceptos e liñas facilita a análise da política inversora da empresa e das liñas xerais da súa estratexia de negocios.

Este criterio foi empregado sistematicamente nos Balances alomenos no período 1901 - 1935⁹ pero, lamentablemente, non se trasladou ós Estados Financeiros recollidos nas Memorias. Como consecuencia, carecemos de datos de explotación disgregados por liñas para todo o período investigado e, como queira que non se conservan os libros de Balances e Inventarios orixinais de 1936 en diante, tampouco tivemos acceso á evolución da inversión por treitos. A pesares de que é obvio que a información estivo en poder dos xestores (son abondosas as citas e referencias nas Actas e Memorias) estas recollen só valores agregados, o que fai pensar que os Directivos estimaron máis significativo o desglose do activo por liñas que a especificación do resultado por orixes. De feito, cando nos anos corenta e cincuenta a Compañía explotaba tres negocios (tranvías, autobuses e trolebuses) o Balance especificaba con claridade a inversión comprometida en cada un deles mentres que a Conta de Resultados mantivo a súa estrutura agregada tradicional coa soa excepción do período 1943-51. A énfase no activo non debe resultar sorprendente habida conta de que, até hai ben pouco, a valoración de empresas e a selección de inversións se realizaban de forma xeralmente aceptada en base ó seu activo neto e mediante a comparación dos activos en termos absolutos; unha empresa era considerada solvente ou estable polo simple feito de que o seu activo fose

⁸Por exemplo, é obvio o treito da Praza de Mina até o Balneario de Riazor soportou unha elevada estacionalidade, alomenos até a extensión desta liña polos seus extremos ó longo de Riazor e hacia a Torre por San Andrés xa que a escasa densidade de poboación nesta área fixo que o treito funcionase só durante tres meses no verán (Memoria, ano 1903). Xa que o custo por kilometro nesta liña era aproximadamente igual ó do resto da rede, a comparación simple da súa rendibilidade coa doutro treito sería economicamente inxusta.

⁹Cómpre sinalar que a información dos inmovilizados desagregados por liñas e os inventarios figuran só nos libros de Balances e Inventarios orixinais, dos que só se conservan os relativos ó período 1901 - 1935. Deste ano en diante foi necesario recorrer ós Balances recollidos nas Memorias que, naturalmente, son moito máis concisos. As Contas de Resultados corresponden integramente ás Memorias, polo que non se tivo acceso a máis información desagregada que a conservada en forma de estatísticas mensuais ailladas ou ás escasas referencias que os administradores fixeron constar nas Memorias.

grande, sen ter en conta consideracións coma o seu grado de liquidez e estabilidade patrimonial, a obsolescencia tecnolóxica dos seus inmovilizados ou a política de autofinanciamento, ó tempo que se desbotaba calquera interese polo equilibrio da estrutura financeira e patrimonial e o valor dos beneficios que a empresa puidera obter no futuro¹⁰.

Lamentablemente, esta lagoa informativa impediu analizar cuestións tan atraíntes coma a rendibilidade por liñas e treitos ou a contribución que cada unha delas fixo ó beneficio final da explotación, e limitou a investigación á análise de valores anuais agregados dos ingresos e gastos que poden resultar enganosos, aínda máis tendo en conta que unha das liñas, precisamente a de maior investimento, non era urbana e que nela coexistían o tráfico de pasaxeiros co transporte de mercadorías.

Xunto á orde e sistematización reseñadas en parágrafos anteriores chaman a atención a claridade e pulcritude dos documentos manuscritos e, sobre todo, a precisión e o grao de especificación que se alcanza nos inventarios anuais, que nalgúns anos recollen unha relación valorada, precisa e sumamente exhaustiva dos materiais e ferramentas en almacén xunto ó inventario do gando adquirido e dado de baixa ó longo do ano. É certamente infrecuente atopar Balances anuais con case cen anos de antigüidade tan específicos e informativos. A precisión destes anos contrasta coa parquedade dos Balances presentados no período de cesión (dende 1908), redactados en francés cunha simplicidade tal que as críticas xurdidas na Coruña ó longo deste período pola presunta falla de información semellan máis ca fundadas; a Contabilidade deste bienio crea no lector a sensación de que foi levada con desinterese, coma se tratase dun simple trámite administrativo a cumprir por imperativo legal pero que non ten maiores implicacións na xestión da empresa.

As liñas que seguen dedícanse a sinalar, con maior brevidade, outras características do procedemento contable xeral na Compañía:

- a) Compútase coma activo (ficticio) da Compañía a prima de emisión de accións que, xunto ós gastos de emisión e constitución, e sometida a amortización pero de xeito irregular.
- b) A amortización de obrigacións e bonos non segue un procedemento ordenado nin sistemático; as cotas de amortización financeira tenden a aumentar ano a ano, pero non parece terse aplicado método financeiro algún (francés, de cota constante, alemán, etc). Con obxecto de verifica-los gastos financeiros e disgregalos das amortizacións foron reconstruídos os cadros de amortización estimados correspondentes ás catro emisións que durante o período 1900 - 1966 se produciron, e se observaron algunhas inconsistencias e

¹⁰Un procedemento de valoración relativamente xeralizado na actualidade consiste na actualización do fluxo futuro de beneficios en base a unha taxa de desconto significativa elexida atendendo, por exemplo, ó tipo de interese libre de risco, o nivel de tipos do mercado de capitais, a natureza da empresa e o seu negocio ou percepcións subxectivas do analista coma a confianza na empresa ou a fiabilidade que lle merezan as estimacións dos resultados futuros.

inexactitudes que poden corresponder ben ó saldo vivo recollido no Pasivo ou ó importe total dos intereses devengados no ano que consta na Conta de Resultados; como queira que as amortizacións son irregulares, non foi posible identificar cal destas causas provoca a diverxencia cos cadros teóricos. Con todo, o resultado xeral foi francamente alentador xa que a correlación entre os datos orixinais e os simulados foi practicamente total.

- c) Existen excepcións na aplicación do criterio de caixa que fan que a Contabilidade non represente fielmente o patrimonio nin a solvencia da Compañía. Así, o valor nominal do capital aparece compensado por fortes valores da autocartera, especialmente tra-las ampliacións¹¹; coma consecuencia, están a se computar coma capital accións non emitidas.
- d) Existe unha idea clara do papel que o Activo xoga en relación ó patrimonio da empresa e con obxecto de garanti-la súa integridade empréganse técnicas coma:
- activación dos gastos de constitución e de primeiro establecemento
 - activación das melloras e ampliacións no inmovilizado; os quebrantos compútanse coma perda na conta de resultados do exercicio¹²
 - rexistro coma activo de dereitos intanxíbeis coma as Concesións Administrativas
 - o cómputo da depreciación por uso ou obsolescencia tecnolóxica en forma de amortizacións aínda que, como se verá, pola súa irregularidade e inconsistencia nunca chegaron a representar unha parte significativa do inmovilizado amortizable.

Canto á organización formal do Balance, o Activo aparece ordenado de maior a menor prazo, encabezado polo inmovilizado e pechado polas contas financeiras (Bancos, Caixa). Coma xa se viu, o inmovilizado aparece agregado en función de liñas ou treitos (Porta Real - Estación, Cidade Xardín, San Andrés, etc) nos que se agrupan en forma de subcontas tódolos elementos directamente afectos á explotación de cada unha delas: vías e coches, ferramenta, edificacións e apeadeiras, instalacións para a subministración de enerxía eléctrica, etc. O resto dos materiais rexistrouse en dúas contas, unha de materiais en almacén para repostos e artigos menores e outra de materiais de vía, liña e cambios; esta separación respondía probablemente á necesidade de sometelos a un control máis directo por causa do seu maior custo unitario e de ter un prazo de entrega relativamente amplo, o que requiriría unha política especial de pedidos. Distínguense claramente os activos afectos, destinados primaria e directamente á actividade principal da Compañía, daqueles outros que, pola súa natureza ou adscrición non contribúen directamente ó negocio e que, polo tanto, non poden ser cualificados de produtivos ou afectos. Entre eles estarían, entre outros, os

¹¹Coma exemplo, no ano 1920 figuran como capital 8.000.000 de pesetas, dos que só 3.017.500 estaban subscritos e, do resto, quedaban pendentes de desembolso 888.205 pesetas, o que implica que a garantía fronte a terceiros sería de só 2.129.295 pesetas, o 26,62% do capital nominal.

¹²Por exemplo, no ano 1903 a Conta de Resultados rexistra unha perda de pouco máis de 350 pesetas derivada do derrubamento do muro do Orzán por causa dun temporal na badía.

activos financeiros e as contas de debedores comerciais ou financeiros. Como casos ambiguos pódense cita-los depósitos en garantía de obras, directamente relacionados cunha explotación pero que, ó tempo, teñen tamén natureza financeira.¹³

O Pasivo organízase en tres grupos de contas: os recursos propios, abranguendo Capital, Reservas, Remanente e outros Fondos que neste estudio foron asimilados ás reservas; o esixible, desglosado en atención ó seu prazo de esixibilidade e, finalmente, un conxunto heteroxéneo de partidas, algunhas verdadeiros pasivos e outras resultado de artificios contables. Entre elas figuran o Fondo do Montepío do Persoal e o saldo acumulado das amortizacións económicas. A distinción entre recursos propios e esixibles é clara, e este último aparece desglosado en atención á natureza do acredor: provedores de inmovilizado, persoal, Facenda Pública, saldo vivo das emisións de renda fixa, e pasivos financeiros coma o saldo da conta de creto aberta no Banco de España que aparece esporadicamente na Contabilidade.

Canto ás amortizacións, cómpre sinala-la confusión entre amortización económica e dotacións a outros fondos de previsión que se produce sistematicamente até a entrada en vigor en 1952 dos novos formatos de Balance e Conta de Resultados especificados na Lei de Sociedades Anónimas que entrou en vigor nese ano. Até entón as distribucións de beneficios son ambiguas xa que a empresa dota, en concepto de autofinanciamento de enriquecemento, varios fondos dos que o seu saldo se interfere ano a ano, ó tempo que se modifica a súa denominación¹⁴. Os efectos desta investigación, considerouse amortización económica en cada exercicio o saldo que ó seu peche reflectir a conta "*Amortización de materiais*", sempre en cando este fose consistente coa variación experimentada no Pasivo pola conta de "*Amortización acumulada*". O resto das dotacións baixo o epígrafe de "*Amortización*" ou análogos foron asimiladas ás dotacións a Reservas.

¹³Esta indeterminación non existe nos depósitos por litixios ou demandas xudiciais, de natureza eminentemente financeira.

¹⁴Durante varios anos as Contas de Resultados amosan aplicacións a contas con denominacións tan confusas coma *Fondo de Amortización*, *Amortización do capital* e *Amortización de materiais*.

3. CRITERIOS DA ANÁLISE FINANCEIRA

Véñse de dar, nas liñas anteriores, unha descrición xeral dos aspectos máis relevantes dos libros e documentos da Contabilidade da Compañía de Tranvías entre 1900 e 1966 que se conservan na actualidade. Pero a extensión deste período de tempo fai que, durante el, se producisen cambios nos criterios de rexistro, valoración ou denominación que fixeron aconsellable unha labor previa de verificación e homoxeneización dos datos para garanti-la rigorosidade propia das tarefas investigadoras. En particular, a importancia dos procesos inflacionarios desenvolvidos ó longo do período investigado levou á homoxeneización dos importes monetarios con obxecto de que todos eles estivesen valorados en unidades monetarias homoxéneas: tanto o Balance coma a conta de resultados foron actualizados conforme a un índice xeral do custo da vida con base 1913¹⁵.

En particular, os resultados tenden a estar sobrevalorados xa que moitos dos custos e gastos de explotación coma as amortizacións económicas, están calculadas sobre valores históricos e, xa que logo, infravalorados, ó tempo que se misturan unidades monetarias con distinto poder adquisitivo¹⁶; no Balance moitos dos capítulos están infravalorados (en xeral, moitos dos inmovilizados e activos produtivos, xunto co inventario de mercadorías), o que resta validez a moitas das medidas clásicas coma a rendibilidade sobre activos¹⁷.

As seguintes páxinas dedícanse a describir, con certa minuciosidade, os criterios adoptados na análise para contribuír á súa interpretación e completa-la descrición das fontes de información presentada no epígrafe anterior.

3.1. TABULACIÓN DE DATOS

3.1.1. Activo

INMOBILIZADO MATERIAL E INMATERIAL

¹⁵"Toda la formulación contable reside en el postulado fundamental de la permanencia en el patrón monetario de medida, es decir, en la estabilidad monetaria. Cuando ésta se altera, la contabilidad pierde su significado, su función representativa y pasa a exponer un conjunto heterogéneo de valores no comparables entre sí porque vienen expresados en distintas unidades monetarias de medida que están dadas por los diversos poderes de adquisición del dinero correspondientes a las fechas en que fueron realizadas las inversiones" (FERNÁNDEZ PIRLA, 1967, p. 361)

¹⁶En xeral, as unidades monetarias en que se denominan os saldos iniciais e finais da contabilidade de cada ano teñen distinto poder adquisitivo. Un caso claro é o das existencias, no que o valor contable final do inventario obtense pola agregación de unidades monetarias do exercicio (n-1) (o valor inicial) e unidades monetarias correntes de distintos momentos ó longo do exercicio; tampouco existe correspondencia entre as unidades monetarias das compras e vendas, o que desvirtúa o cálculo do resultado se estes valores non se actualizan adecuadamente.

¹⁷"La inflación falsea completamente la gestión de las empresas dándoles la ilusión de realizar beneficios, que son solamente nominales, deformando los cálculos de rentabilidad y haciendo basar los impuestos sobre beneficios ficticios. La inflación falsea igualmente las estimaciones sobre su valor patrimonial" (SENÉTERRE, 1983, p. 11)

O inmovilizado figura rexistrado polo prezo de adquisición ou, no seu caso, custo de produción¹⁸, dos bens e dereitos materiais e inmateriais que o integran, distribuído en función da liña á que o activo serve. Do seu valor conforme á Contabilidade orixinal excluíuse o importe nominal das fianzas e depósitos constituídos en concepto de garantía por obras contratos de servizos ou calquera outra continxencia xa que, a pesares de gardaren unha estreita relación coas inmovilizacións materiais e os activos produtivos, a súa natureza aseméllase máis á dos investimentos financeiros temporais ou permanentes. Xa que logo, as fianzas forman parte do realizable no circulante ou das inmovilizacións financeiras, segundo o seu prazo de vixencia. O inmovilizado foi actualizado conforme ó índice do custo da vida con obxecto de elimina-lo efecto da inflación nos estados financeiros e traballar sempre con unidades monetarias constantes, neste caso con base 1913.

Nos Balances orixinais o Inmovilizado material aparece agrupado por liñas xunto cun un inventario completo e minucioso, pero os nosos cálculos fixéronse a partir dos valores agregados xa que a falla de información sobre os ingresos e gastos por tramos e liñas fai imposible o cálculo de rendibilidades ou índices de utilización por treitos ou liñas, de xeito que o mantemento do criterio orixinal non suporía ningunha avantaxe. Con todo, os datos desagregados foron empregados para a análise da variación anual da inversión en cada liña, o que permitiu descubri-las liñas xerais da estratexia inversora e as expectativas que terían en cada momento os Administradores. Cando é preciso, o prezo de adquisición é incrementado polo valor das melloras e ampliacións realizadas nos equipos, mentres que os custos de mantemento e reparación ordinarios son rexistrados como gastos correntes de explotación na conta de Resultados¹⁹. O valor do inmovilizado material inclúe tamén algúns gastos activados que, pola súa proxección económica futura, non poden ser considerados gasto nun exercicio en particular; entre eles, destacan o custo do levantamento dos proxectos, costas da tramitación administrativa e unha parte dos gastos de dirección e administración xerais que na documentación orixinal figuran activados. A análise do inmovilizado material realizouse en todo caso sobre valores netos de amortizacións e deflactados.

Canto ó Inmovilizado Inmaterial, a Contabilidade da Compañía de Tranvías recolle xa elementos de activo intanxíbeis como as Concesións Administrativas, o que cómpre salientar habida conta de que era frecuente que as empresas considerasen activo só os bens físicos produtivos. De feito, moitas das contabilidades do s. XIX excluían ás veces elementos de infraestrutura como os inmóbeis ó se entender que non eran obxecto de explotación pola empresa, e que o seu emprego era meramente instrumental. É claro que a Concesión é un ben patrimonial para a Compañía, xa que a súa titularidade a habilita para desenvolve-la explotación.

¹⁸Este último criterio foi empregado para a valoración de varios coches que foron ensamblados nos talleres da propia Compañía e da transformación de coches de tracción animal para o seu emprego nas liñas electrificadas.

¹⁹En xeral, e a falla de maior información, deuse por válida a distribución entre inversión e gasto proposta na documentación contable.

AMORTIZACIONES

A amortización económica figura con signo positivo no Pasivo do Balance misturada con outros conceptos baixo epígrafes semellantes pero natureza dispar: Fondo de amortización, Amortización do capital, etc. Consideráronse amortizacións do exercicio na Conta de Resultados as partidas agrupadas baixo a denominación de "*Amortización de materiais*", "*Fondo de amortización de...*" ou similares, sempre e cando estes valores fosen consistentes coa variación experimentada no Balance pola Amortización acumulada, co valor bruto do Inmobilizado amortizable e coas aplicacións de fondos que, no seu caso, se puideran ter producido con ocasión da venda ou baixa na contabilidade de inmovilizados sometidos a amortización. No peche de contas considerouse como amortización acumulada a suma do saldo inicial desta conta maila dotación realizada ó peche do ano en curso e rexistrada como gasto na Conta de Resultados por canto esta última representa a depreciación dos inmovilizados ó longo do exercicio que se pecha.

$$\text{Amortización Acumulada}_{(n)} = \text{Amortización Acumulada}_{(n-1)} + \text{Dotación exercicio}_{(n)}$$

Os saldos dos epígrafes "*Fondo de amortización*" ou "*Fondo de recuperación do capital*" non parecen responder a ningún tipo de amortización económica senón máis ben a unha retención de resultados provisoria, polo que os seus saldos deberían ser considerados un autofinanciamento, non de mantemento (o que é característico das amortizacións e provisións) senón máis ben de enriquecemento (propio das Reservas e Remanente). Os resultados deste procedemento foron moi positivos xa que permitiron reconstruír practicamente toda a serie de amortizacións, o que nos levou a empregalo sistematicamente ano a ano dentro do período de investigación.

O criterio de cualificación das amortizacións variou significativamente dentro do devandito período: nas primeiras décadas as amortizacións son erráticas e esporádicas, e aparecen na Conta de Resultados como aplicación de beneficios. Con todo, dende principios dos anos trinta as amortizacións adquiren maior entidade dentro da Conta de Resultados e son dotadas de xeito sistemático aínda que, como se verá, por importes excesivamente pequenos e sempre en concepto de distribución de resultados, polo que as contas de Resultados anteriores ó ano 1952 foron regularizadas con obxecto de computala como gasto²⁰ de explotación ordinario.

INMOBILIZADO FINANCIERO

²⁰ A partir de 1952 o modelo da Conta de Resultados é adaptada ó formato oficial establecido na nova Lei de Sociedades Anónimas e a amortización adquire formalmente o carácter de gasto de explotación.

Componse de activos financeiros adquiridos con vocación de permanencia no activo da empresa, como a Débeda Pública ou participacións no capital doutras compañías. Tamén se concedeu esta cualificación ós Depósitos dos Administradores, na medida en que constitúen fondos entregados en efectivo ou en forma de débeda que van permanecer nela un período de tempo relativamente longo, alomenos mentres o depositante sexa administrador da Compañía. Excluíronse do Inmobiliado Financeiro as accións e obrigacións propias que, por constituíren autocartera, deben minora-lo neto patrimonial xa que implican unha redución das garantías de solvencia fronte a terceiros por baixo do valor nominal teórico do capital. *Ergo*, o conxunto de títulos propios en carteira non pode constituír activo financeiro na medida en que constitúe un dereito de cobro sobre a propia compañía que, xa que logo, non ten valor económico algún.

O Inmobiliado Financeiro foi valorado seguindo os mesmos criterios empregados pola Compañía na súa Contabilidade: os activos financeiros stricto sensu valóranse, en xeral, polo importe desembolsado²¹, e os depósitos dos administradores polo seu nominal. Considerouse, a tódolos efectos, activo non afecto á explotación.

ACCÍONS PROPIAS

O nominal das accións propias adquiridas pola Compañía aparecen no activo no correspondente epígrafe de autocartera e, simultaneamente, constan no pasivo como capital emitido ou en circulación.

As accións emitidas no decurso de ampliacións de capital pero que aínda non foran subscritas aparecen rexistradas nos documentos orixinais seguindo dous criterios distintos: o capital non subscrito aparece unhas veces recollido dentro do Capital en circulación e outras en conta separada pero sempre coa contrapartida no Debe da autocartera. Así, estado do Capital no ano 1927 é, orixinalmente, o que segue:

²¹Por aplicación do principio de caixa que rexe a periodificación e valoración na Contabilidade

AUTOCARTEIRA	4.455.400	CAPITAL	8.000.000
Nominal 8.000 accións emitidas e non suscritas	4.000.000	Capital emitido	4.000.000
Nominal 899 accións da 2ª emisión emitidas e non suscritas	449.500	Capital pendente de suscripción	4.000.000
Accións novas pendentes de canxe	5.900	Accións pendentes de canxe	5.900
		Ordinarias	5.000
		Preferentes	900

Fig. 1. Composición do capital a 31 de Nadal de 1927

o que implica que, dentro dos 4.000.000 de pesetas emitidos e, teoricamente en circulación, había aínda 899 accións que, aínda que emitidas (isto é, impresas e sometidas a oferta pública) non foran suscritas e carecían do respaldo de bens ou dereitos, polo que non representan garantía algunha²².

A persistencia e magnitude destes saldos de autocartera fixo necesario realizar axustes relativamente fondos na estrutura do Balance, de xeito que este reflectise en todo momento o capital realmente emitido e subscrito. Para ilo, e *só ós efectos da análise financeira*, os Recursos Propios calculáronse como a diferenza entre o nominal teórico en circulación e a autocartera constituída por accións non emitidas ou subscritas²³. O Balance reflicte, en cumprimento do principio de non compensación, os valores orixinais para cada conta.

OBRIGACIÓNS PROPIAS

Conforme ó criterio expresado para o capital, séguese que a adquisición de débeda propia é análoga a unha amortización polo que semella lóxico rexistrar como débeda, *unicamente ós efectos de análise financeira*, só a débeda en circulación xa que o resto, aínda que emitido, non constitúe un pasivo real para a organización.

²²As 5.900 pesetas nominais pendentes de canxe estaban representadas por accións antigas (as emitidas co galo da constitución da sociedade no ano 1900) e que deberían ser canxeadas por títulos novos seguindo o acordo que a Xunta Xeral Extraordinaria do 15 de Xaneiro de 1919 adoptara para a ampliación de capital até 2 millóns de pesetas e a unificación do capital en circulación.

²³Este mesmo criterio é proposto pola AECA para a contabilización dos saldos de autocartera: "*Desde un punto de vista estricto, son componentes negativos de los recursos propios, puesto que representan una merma en la financiación de los propietarios. Aunque en este documento se mantiene que su presentación, dentro del balance de situación, debería hacerse como partida negativa dentro del neto patrimonial, se admite también la posibilidad de incluirlas en el activo, en cuenta aparte, con la denominación apropiada, pero única y exclusivamente cuando su destino previsto sea la colocación o venta a terceros*" (AECA, 1988, p. 39)

DEPÓSITOS EN GARANTÍA

O Estado, Concello, Tribunais, etc. esixiron á Compañía o depósito de garantías xeralmente pecuniarias (aínda que, máis excepcionalmente, aparezan tamén depósitos en forma de Débeda Pública Interior) para facer fronte a calquera continxencia, dano ou perxucio que se puidera producir en relación con, respectivamente, obras, reformas ou litixios xudiciais. Na medida en que non se poden considerar inversión produtiva, debe aceptarse o seu carácter de fianza, polo que foron incluídas no epígrafe de inversións temporais co carácter de Activo Circulante Realizable.

ACTIVO CIRCULANTE DISPOÑIBLE, ESIXIBLE E REALIZABLE

Tradicionalmente, o activo circulante clasifícase, segundo a natureza dos bens e dereitos que o compoñen, en tres grandes bloques:

1. *Dispoñible*: Existencias á vista, ben en caixa ou en contas correntes
2. *Esixible*: Debedores por distintos conceptos. Recolle, principalmente, as débedas de carácter comercial polo que, no caso da Compañía de Tranvías, ten un valor simplemente marxinal na medida en que os seus cobros de explotación se realizan en efectivo ó contado.
3. *Realizable*: Valores mobiliarios, fianzas a curto prazo e outros dereitos de cobro que non teñen a consideración de débeda comercial ou financeira.

ACCIONISTAS, DESEMBOLSOS ESIXIDOS

Os desembolsos esixidos pendentes sobre accións recóllense como circulante, na medida en que son importes que a compañía xa reclamou dos seus socios e, presumiblemente, serán satisfeitas en breve. Aínda que este tema será tratado máis polo miúdo no capítulo seguinte, cómpre agora sinalar que o análise das contas a cobrar amosa que os accionistas da Compañía mantiveron nas distintas ampliacións unha forte tendencia a retrasa-lo pago dos desembolsos pendentes.

ACTIVO AFECTO

Teñen o carácter de Activo Afecto o Inmobilizado Material e Inmaterial xunto coas partidas de Tesourería, pola importancia que esta ten cara á explotación debido a que os cobros derivados da explotación das liñas se realizan en efectivo e ó contado. Canto ó resto do activo, seguíronse os seguintes criterios:

- a) Non teñen a consideración de activo afecto as partidas financeiras, incluíndo ó Inmobilizado e a parte do Circulante realizable integrada por activos financeiros. Canto ás fianzas, enténdese que están relacionadas coa explotación (unha obra ou servizo), pero que máis ben son a consecuencia dunha operación financeira, o interese dun terceiro por garanti-lo cumprimento das obrigacións derivadas de eventuais responsabilidades por parte da Compañía polo que, recollidas no Inmobilizado financeiro ou o circulante realizable, non forman parte do activo afecto.
- b) O circulante esixible recolle dereitos de cobro a terceiros por distintos conceptos. Aínda que é claro que os saldos a cobrar non se deben a operacións comerciais, xa que a Compañía de Tranvías é unha empresa de servizos que obviamente non concede creto ós clientes, na meirande parte dos casos non se coñece a orixe e natureza dos saldos a cobrar, polo que con carácter xeral optouse por excluí-lo esixible do activo afecto.

ACTIVO FICTICIO

Baixo o epígrafe de Activos Ficticios recóllense os elementos de activo que, por non constituíren un ben ou dereito económico *stricto sensu*, deben ser tratados separadamente do resto de activos. Entre eles están os resultados negativos de exercicios anteriores e os gastos de constitución e ampliación de capital ou emisión de débeda, que aparecen no activo non tanto polo seu valor económico para a organización senón máis ben por causa dun artificio contable instrumental que, evitando a imputación directa sobre os resultados dun exercicio en particular, facilita a súa periodificación para que sexan distribuídos nun período de tempo máis ou menos prolongado até a súa completa desaparición do Balance. Por ilo, aparecen separados do resto do activo e foron considerados activo non afecto.

3.1.2. Pasivo

DIVIDENDOS A CONTA

Os dividendos activos a conta distribúense ó longo do exercicio previamente ó peche de contas do exercicio económico ó que se corresponden e, xa que logo, supoñen unha distribución dun beneficio que formalmente aínda non existe²⁴ e unha diminución do neto patrimonial no exercicio no que se entregan. Mantéñense na contabilidade até o momento en que, unha vez pechado o exercicio, a Xunta de Accionistas aproba as contas anuais e o plano de aplicación do resultado, no que se prevé a regularización do beneficio a repartir cos dividendos a conta.

²⁴Este razonamento derivase directamente do principio de prudencia valorativa

Aínda que tamén teñen como orixe a distribución de resultados, os dividendos pendentes de pago implican unha simple obrigaón fronte a terceiros que non ten outras implicacións financeiras que as propias dos esixibles, polo que foron considerados débeda esixible a curto prazo.

FONDO DE RECUPERACIÓN DO CAPITAL

A falla de maior información encol da natureza e finalidade deste fondo, optouse por tratalo de xeito análogo ás reservas, isto é: como unha distribución de resultados, acumulable a longo prazo que constitúe un autofinanciamento de enriquecemento.

DEPOSITANTES

Dende o nacemento da Compañía os administradores viñeron obrigados a facer un depósito en garantía das responsabilidades que da súa xestión puideran derivarse. Trátase de avais relativamente estábeis no tempo formalizados en efectivo ou mediante a entrega de débeda, pero sempre cun importe moi elevado en relación ó valor da unidade monetaria²⁵.

Foron considerados pasivos a longo prazo, na medida en que semellan ter vocación de permanencia. Os depósitos dos administradores coexisten, nalgúns anos, con entregas de terceiros alleos á empresa pero cun algún interese lexítimo (provedores de materiais, acredores, etc). Nestes casos, ámbalas partidas separáronse en epígrafes distintos.

O Activo recolle, con idéntico saldo, a contrapartida baixo a denominación "*Depósitos Estatutarios*", que foi considerada a tódolos efectos Inmobilizado Financeiro. Aínda que o carácter de recurso permanente semella claro a adscrición realizada é, en calquera caso, discutible por canto non se trata, estrictamente, dun activo financeiro senón dunha fianza.

PROVISIÓNS PARA RISCOS E GASTOS

Reflicten a existencia de riscos ou continxencias futuras previsibles aínda non devengadas (inversións ou reparacións custosas, impostos, etc.), que se periodifican ó longo do período en que a carga se vai consolidando. Aínda que as grandes reparacións ou tarefas de mantemento nunca foron

²⁵O primeiro depósito, que data xa de 1901, foi realizado pola viuva de Agudín Cabanes en garantía da xestión do xerente (o seu fillo, D. José Agudín) mediante a entrega de débeda interior perpetua ó 4% polo nada despreciable valor de 18.600 pesetas. En 1904 o depósito do xerente reducírase xa a 10.000 pesetas e complementábase cos doutros catro administradores até chegar ás 23.000 pesetas. No ano 1913 superaban xa as 45.000 pesetas e seguiron crescendo até se estabilizaren nos 40 entorno ás 220.000 pesetas (tódolos importes en unidades monetarias correntes)

periodificadas na Compañía de Tranvías, existen dous supostos de provisionamento desta natureza: as dotacións para impostos e a asignación de fondos ó Fondo do Montepío do Persoal.

As primeiras asignacións ó Montepío do Persoal prodúcense no exercicio de 1921 con pequenos importes relacionados directamente coa magnitude dos beneficios; a partires de 1936 o saldo constituído diminúe durante 3 anos probablemente por causa da guerra, e aumenta progresivamente até que en 1949, en que constitúe o Montepío Nacional, se acorda a devolución progresiva das aportacións dos empregados ó Montepío particular que, segundo afirma a Memoria deste ano, aínda non fora constituído.

O provisionamento para Impostos ten a súa orixe no progresivo aumento que as cotas do Imposto sobre Beneficios ían sufrindo, o que fixo aconsellable artellar algún mecanismo que permitise rete-los recursos necesarios para facer fronte á liquidación do Imposto de Beneficios que se realizaría nos primeiros meses do ano seguinte. Ten o carácter de provisión de explotación, polo que forma parte do Resultado Neto de Explotación na Conta de Resultados Analítica.

A natureza de ámbalas partidas aseméllase, xa que logo, á dos esixibles a longo prazo, polo que foron así considerados a efectos da análise financeira.

IMPOSTO DE UTILIDADES

O saldo en favor da Facenda Pública en concepto de tributación por beneficios. O imposto liquídase anualmente de xeito aparentemente análogo ó actual Imposto sobre Sociedades, de forma que ocasionalmente aparecen cotas extraordinarias en anos posteriores a aquel ó que corresponden os beneficios, o que provoca un problema de imputación; como queira que a Contabilidade se rexe polo principio de caixa, optouse por imputa-las cotas extraordinarias ó ano en que se fixeron efectivas sen practicar ningún tipo de regularización sobre elas.

PASIVO ESIXIBLE REMUNERADO

O Pasivo da Compañía pódese considerar integrado en dous bloques: o neto patrimonial e o pasivo esixible, dentro do cal se distingue o esixible remunerado fronte a un conxunto de débedas que non son gravosas para a organización no sentido de que a súa permanencia no Balance non crea cargas financeiras²⁶.

²⁶Son exemplos de débedas gratuítas as asumidas fronte á Facenda Pública (o período de ingreso para moitos impostos está relativamente distante do devengo do imposto, por exemplo as retencións en concepto de seguridade social e mesmo o pago da cota do imposto sobre beneficios), provedores, persoal, etc.

A falla de maior información, enténdese que tódalas obrigacións, salvo o saldo vivo das obrigacións e bonos, son gratuítas e non levan aparelhada carga financeira algunha. Por ilo, o pasivo esixible remunerado está composto polo saldo vivo destas emisións ó longo de cada ano, isto é: o saldo final mailas amortizacións financeiras que se produciron no mesmo. Naqueles exercicios en que ó peche non existía débeda en circulación consígnouse só a amortización financeira do exercicio²⁷.

Os custos medios do pasivo esixible e de capital foron calculados considerando tanto o esixible remunerado como o gratuítado dado que carecemos de información sobre a natureza onerosa ou gratuítada da meirande parte dos conceptos de pasivo.

$$\text{Custo medio do esixíbel} = \frac{\text{Intereses}}{\text{Pasivo esixíbel}}$$

O custo medio do financiamento calculouse como a relación por cociente entre as cargas financeiras derivadas do esixible total mailos dividendos e o importe da débeda e o capital, tendo sempre en conta as modificacións que a autocartera fixo necesario introducir.

3.1.3. Conta de Resultados

INTERESES E AMORTIZACIÓN DAS OBRIGACIÓNS

Ámbalas partidas aparecen sistematicamente relacionadas ó longo do período investigado xa que, conforme ó criterio de caixa, a natureza das amortizacións financeiras é a mesma ca dos intereses, desembolsos a terceiras persoas, e non poden distinguirse coa simples información proporcionada pola documentación anual. A Contabilidade considera, pois, as amortizacións financeiras como gasto pero é rechamante o feito de que as percepcións recibidas dos obrigacionistas teñan a consideración de simple cobro e non a de ingreso, como correspondería conforme ó criterio adoptado para as devolucións do nominal.

Con obxecto de desglosar intereses e amortizacións construíronse os cadros de amortización estimados para cada emisión en base á información proporcionada polos Balances e as Contas de Resultados anuais; o resultado foi realmente positivo xa que as diferenzas observadas foron

²⁷Por exemplo, no ano 1940, no que se amortizaron tódolos títulos en circulación de tódalas emisións.

relativamente pequenas e só nun pequeno grupo de anos, e se deben probablemente a diferenzas na imputación²⁸ ou periodificación, polo que se optou por homoxeneiza-los datos empregando esta desagregación estimada.

FONDO DE AMORTIZACIÓN DAS OBRIGACIÓN

No ano 1952 a Compañía inicia a amortización de 12.0000 obrigacións ó 6,5% anual e, simultaneamente, crea un fondo de Reserva especial baixo a denominación de “Fondo de Amortización das Obrigacións” que é dotado anualmente por un importe igual ó nominal da amortización financeira do exercicio²⁹. A pesares de que forman parte do resultado ordinario na conta de Resultados analítica, non son en sentido estrito un gasto financeiro polo que, ós efectos de cálculo do custo medio do endebedamento e do custo medio de capital se consideraron só os gastos financeiros propios da renda en circulación e aqueles outros derivados de contas de crédito e o resto de pasivos remunerados.

A análise financeira artéllase sobre dous estados financeiros para cada ano: un Balance Funcional, no que se agrupan activos e pasivos en atención á súa natureza, e modelo de Conta de Resultados análogo á actual Conta de Perdas e Ganancias Analítica, que organiza ingresos e gastos a xeito de cascada. Eles constitúen o punto de partida do estudio do equilibrio patrimonial e a situación financeira da Compañía e a base doutras medidas como a rendibilidade, o custo de capital ou o fondo de manobra empregadas como ferramenta complementaria de análise.

Esta análise financeira foi deseñada con dous obxectivos: investiga-lo desenvolvemento económico da Compañía e senta-las bases para que faciliten a comparación destes resultados cos de eventuais investigacións en empresas de dimensión e características semellantes, tendo sempre en conta as diferenzas que puideran existir nos criterios que rexen as respectivas análises financeiras.

²⁸Por exemplo, cupóns ou amortizacións pendentes de pago; tamén se observou que, en ocasións, o cupón devengado o 1 de Xaneiro é imputado ó exercicio inmediatamente anterior.

²⁹Así, no ano 1952, no que foron amortizadas 203 obrigacións de 1.000 pesetas nominais, a dotación ó Fondo ascendeu a 203.000 pesetas correntes.

ACTIVO	14.114.690,02	%	PASIVO	14.114.690,02	%
Inmovilizado	12.614.982,72	89,37%	Neto	13.499.921,66	95,64%
Financeiro	1.710.668,94		Esixíbel	614.768,36	4,36%
Material	10.904.313,78		Esixíbel l/p	262.307,87	42,67%
Immaterial	0,00		Esixíbel c/p	352.460,49	57,33%
Circulante	1.381.791,25	9,79%	Acreedores	273.886,00	
Dispoñíbel	613.038,39		Cupóns	78.574,49	
Esixíbel	698.485,59		Facenda Públ.	0,00	
Realizábel	70.267,27		Dividendos	0,00	
Ficticio	117.916,05	0,84%			
Afecto	11.517.352,17	81,60%			
Non afecto	2.597.337,85	18,40%			

Fig. 2. Balance Funcional da Compañía a 31 de Nadal de 1945 (En pesetas correntes)

Ingresos totais	3.617.535,78
Gastos	3.765.847,09
Tranvías	2.518.127,69
Trolebuses	1.099.408,09
Autobuses	148.311,31
Valor engadido	1.247.719,40
(+) Premio cobranza	194,74
(-) Subsidio de vellez	33.053,28
(-) Subsidio familiar	76.045,74
(-) Subsidio enfermidade	66.096,84
(-) Cota Sindical	21.323,57
(-) Plus cargas familiares	89.145,70
(-) Dot. Montepío persoal	25.000,00
Bº bruto da explotación	937.249,01
(-) Amortizacións	30.000,00
Bº neto da explotación	907.249,01
(+) Intereses e descontos	47.162,54
Resultado ordinario	954.411,55
(+/-) Result. extraordinario	2.674,40
Bº antes de impostos	957.085,95
(-) Contrib. e Impostos	230.710,07
Beneficio desp. de impostos	726.375,88
(+) Remanente 1944	9.925,59
Líquido a repartir:	736.301,47
Reserva legal	69.277,30
Reserva especial	6.019,84
Aplicacións estatutarias	58.602,88
Dividendos	600.000,00
Remanente	2.401,45

Fig. 3. Conta Analítica de Resultados da Compañía correspondente ó exercicio 1945 (En pesetas correntes)

3.2. CÁLCULO DAS RATIOS

O conxunto das ratios aplicadas sobre os Estados Financeiros da Compañía pódese agrupar en tres seccións: ingresos e custos, beneficio e rendibilidade e equilibrio financeiro - patrimonial. Algunhas delas puideron ser calculadas ano a ano e foi posible construír unha serie temporal completa, pero en moitos outros casos as limitacións da información dispoñible só permitiron obter valores para uns poucos anos³⁰.

PATRIMONIAIS	RECURSOS PROPIOS
Liquidez	Cobertura do Activo Total
Acidez	Cobertura do 1º afecto
Posición defensiva	Valor teórico / acción
Solvencia (Neto/Esixíbel)	Valor real / acción
Garantía (Act. real/Esixíbel)	Autof. de enriquecemento
Firmeza	Autof. de mantemento
Solidez	Autof. do exercicio
Endebemento total	Poder de capitalización
A c/p	
A l/p	
Autonomía financeira	
Rotación dos Rec. Próprios	
Taxa variación da inversión	
	CAPITAL CIRCULANTE
	Fondo de manobra
	Financiamento do CC
	Financiamento do 1º

CIFRA DE NEGOCIO	INGRESOS E CUSTOS
Taxa variación	Custo medio persoal
Marxe / Cifra Negocio	Gtos. Persoal / Cifra Negocio
	Cifra Negocio / Empregado
	BAI / Empregado
	Dot. Amort. / Cifra Negocio
	Dot. Amort. / 1º bruto afecto
	Am. Acum / 1º bruto afecto
	Custo medio pas. esixíbel
	Custo medio do capital
	BAI / Cifra Negocio
	BAI / Activo Afecto
	Cobertura cargas financeiras

RENDIBILIDADE
Rend. económica
Marxe
Rotación
Rend. financeira
Apalancamento
Beneficio / acción
Dividendo / acción
Pay out

Fig. 4. Batería de ratios financeiras aplicadas na investigación

INGRESOS

³⁰Por exemplo, para as ratios relacionadas cos gastos de persoal dispoñemos de resultados só para os anos nos que as Memorias fan referencia a eles, porque as Contas de Resultados non contemplan expresamente o valor individualizado dos salarios e cargas sociais da empresa

Para o cálculo da taxa de variación da cifra de negocio tomáronse os ingresos brutos percibidos pola explotación do servizo de transporte urbano e de cercanías mediante tranvías, trolebuses e autobuses³¹.

AMORTIZACIÓNS

As amortizacións foron calculadas seguindo os criterios especificados en páxinas anteriores, co que agardamos que se eliminaran as incoherencias na denominación e tratamento das contas obxecto de confusión, e que os resultados sexan homoxéneos e comparábeis dentro dunha serie temporal.

GASTOS FINANCEIROS. CUSTO MEDIO DE CAPITAL

A ratio de cobertura de cargas financeiras foi calculado como a relación por cociente entre os Gastos Financeiros e o Beneficio antes de Intereses e Impostos conforme aparece na Conta de Perdas e Ganancias Analítica exemplificada máis arriba. Como Impostos reflexase o saldo da conta de "*Contribucións e Impostos*", que consideramos unha aproximación adecuada ó importe satisfeito en concepto de imposición sobre beneficios no exercicio.

O custo medio de capital "*se identifica con el concepto de tipo de rendimiento interno mínimo o tasa de retorno requirida de las inversiones productivas realizadas por la empresa*" (SUÁREZ, 1991, p. 531). Neste estudio, calculouse como o valor medio dos custos financeiros devengados segundo a Conta de Resultados e a totalidade do Pasivo esixible³², xa que carecemos de información sobre o carácter remunerado ou gratuíto da meirande parte dos epígrafes de pasivo do Balance:

$$\text{Custo medio de capital} = \%L \cdot \alpha(L) + \%C \cdot \alpha(C)$$

A variable %L representa o custo en tanto por un dos recursos alleos, e $\alpha(L)$ a proporción, tamén en tanto por un, que os recursos alleos (L) representan no total dos recursos a longo prazo ($T = C + L$); analogamente, $\alpha(C)$ representa a proporción de capitais propios nos recursos a longo prazo, e %C o

³¹Entre 1943 e 1951 a conta de Explotación presenta o resultado individualizado para cada un destes tres negocios; de 1952 en diante o novo modelo de Conta de Resultados oficial non establece tal separación e reflicte o resultado global da explotación.

³²O pasivo abrangue o esixible non retribuído por canto, en xeral, non foi posíbel distingui-lo pasivo remunerado do gratuíto.

custo unitario do capital ordinario calculado como o cociente entre os dividendos distribuídos e o capital subscrito, o que implica asumir a estabilidade nos resultados explotación e a política de distribución de dividendos; como se sabe, o custo do capital ordinario debería avaliarse, en pura teoría, mediante a actualización financeira ben dos dividendos esperados ou ben dos beneficios de explotación previstos³³, pero fica pendente dunha eventual ampliación do traballo a identificación das taxas de actualización para cada ano e a construción do correspondente modelo de avaliación, que non constitúen o obxecto directo do presente estudo. Os resultados poden considerarse válidos asumindo que probablemente a política de inversión dos particulares propietarios de participacións na Compañía non atendía a criterios estritamente económicos como os dividendos ou ganancias en capital estimadas senón máis ben a un compromiso persoal coa cidade ou ó *status*, prestixio ou aceptación social que a titularidade de accións dunha empresa como a Compañía de Tranvías podería proporcionar.

RENDIBILIDADE ECONÓMICA E FINANCEIRA

A rendibilidade económica calcúlase como a relación por cociente entre o Beneficio antes de intereses e impostos (BAIT) e o Activo total neto, e foi segregado nas súas compoñentes tradicionais, Marxe e Rotación, aínda que estas últimas magnitudes deben interpretarse tendo en conta a natureza das empresas de servizos. En pura teoría, o Activo total debería estar avaliado segundo valores anuais medios pero, a falla de maior información, optouse por toma-lo valor da fin do ano. Unha alternativa podería ser toma-lo valor medio entre o inicial e o final, pero isto non garantiría unha maior fiabilidade do resultado, polo que se seleccionou a alternativa máis clara e sinxela. Fronte ó Beneficio antes de Impostos optouse polo BAIT por canto este é relativamente independente da estrutura financeira, o que debería facilita-la comparación dos resultados cos doutras investigacións.

A rendibilidade financeira relaciona os recursos propios da empresa (Capital, Reservas e outros) co beneficio antes de impostos (BAT), que depende tanto da composición e funcionamento do activo como da estrutura do pasivo. *"Se denomina riesgo económico o riesgo de empresa al que se deriva de la inestabilidad del beneficio de explotación o beneficio bruto, mientras que el riesgo financiero es el que se deriva de la inestabilidad del beneficio neto (...) Mientras que el beneficio de explotación, en el sentido que ha sido definido aquí, depende unicamente de la estructura*

³³"Al carecer de coste explícito fácilmente se comete el error de considerar que el capital propio de la empresa, ya proceda de la emisión de acciones o de la autofinanciación, tiene un coste nulo. (...) El valor económico de un activo viene determinado por el valor actualizado de las rentas que en el futuro se espere que genere ese activo, computando dichas rentas no en la fecha del devengo, sino en la que se realizan o liquidan. (...) y de ahí que uno de los modelos de valoración de acciones universalmente aceptado sea el que se basa en la actualización de los dividendos futuros esperados, más el valor actual del prezo de realización o venta que se espera tenga la acción al final del horizonte temporal de referencia o período de planificación" (SUÁREZ, 1991, pp. 541-42)

económica, es decir, de la capacidad generadora de renta de sus activos, y no de la estructura financiera, el beneficio neto viene condicionado, además, por la composición del pasivo." (SUÁREZ, 1991, pp. 532-33). SUÁREZ emprega aquí o termo beneficio neto no senso de resultado neto de intereses e cargas financeiras e corresponde, xa que logo, co que máis arriba se denominou BAT ou beneficio antes de impostos.

Da dualidade explotación - financiamento implícita na natureza da rendibilidade financeira derivase un concepto importante, o da *panca financeira*: "*Para una estructura económica o composición del activo dada, y en el supuesto de que la rentabilidad económica sea superior al coste del endeudamiento, a medida que se hace un mayor uso de éste incrementa la rentabilidad del capital propio, también denominada rentabilidad financiera o rentabilidad de los accionistas, pero aumenta también su variabilidad y, por tanto, el riesgo de dicha rentabilidad*" (SUÁREZ, 1991, p. 533), isto é: a pesares de que a rendibilidade sobre activos pode experimentar un aumento grazas ó efecto expansivo que o novo financiamento pode imprimir na conta de Resultados o crecemento dos gastos financeiros pode impedir que os accionistas perciban mellora algunha e que a súa rendibilidade se manteña invariable ou incluso empeore. Pode demostrarse que entre a rendibilidade sobre activos (R_A) e a financeira (R_F) existe a seguinte relación, que as vencella ademais co custo do endebedamento (i) e a ratio de endebedamento, entendida coma a proporción que os esixibles (P) representan en relación ós recursos propios (N):

$$R_F = R_A + (R_A - i) (P/N)$$

Esta igualdade implica que a rendibilidade financeira é susceptible de crecemento por dúas vías. A primeira delas consiste na optimización da conta de explotación e a mellora da rendibilidade económica (R_A) e non ten outra limitación que as propias do emprego físico dos recursos da organización; a segunda alternativa descansa na intensificación do endebedamento, pero esta forma de crecemento conta cunha unha importante restrición: a medida que aumenta o esixible, e sen perxuro de que melloren as condicións na explotación, tamén o fai o custo do endebedamento, xa que ó aumenta-lo risco financeiro (ou de insolvencia) os prestamistas esixirán unha rendibilidade cada vez maior que lles compense polo risco asumido; a panca financeira pode impulsa-la rendibilidade financeira até o nivel de endebedamento en que $R_A = i$, xa que a adquisición de esixibles adicionais implicaría custos financeiros maiores ás ganancias na conta de explotación e, xa que logo, unha redución do BAT (do beneficio neto, en termos de SUÁREZ).

LIQUIDEZ E SOLVENCIA

Unha das claves dunha estrutura financeira saneada é a dispoñibilidade da liquidez necesaria para facer fronte ás débedas comerciais, amortizacións financeiras, cupóns e outras

obrigacións no momento en que sexan esixibles polos respectivos acredores. Para avaliar esta capacidade empréganse principalmente dúas ratios: a de liquidez e a de acidez.

A ratio de liquidez a curto prazo compara, por cociente, activo e pasivo circulante e, nunha estrutura patrimonial estable, na que o capital circulante é positivo, debe ter un valor superior a 1; en calquera caso, é desexable que aquel se sitúe entre 1,5 e 2 pero que non sexa excesivamente grande, o que podería ser un indicio dunha política de inversión errónea³⁴. Os valores adecuados para o capital circulante discutiranse máis adiante, en relación ás condicións de equilibrio patrimonial, pero debe terse en conta que un resultado grande non é necesariamente indicativo dunha capacidade de pago elevada por canto a ratio mide a cantidade, e non a calidade, dos activos, e non avalía os problemas que se poderían derivar da coa conversión, diferenzas de prazos ou insolvencias de cretos considerados fiábeis.

A ratio de acidez é unha variante da anterior que restrinxo os activos circulantes a considerar no cociente³⁵. Ó elimina-las existencias de mercadorías xunto con outros circulantes accesorios e considerar só circulantes de elevada convertibilidade en efectivo resulta un indicador moito máis axustado da liquidez a curto prazo, aínda centrado máis na cantidade que na calidade.

EQUILIBRIO PATRIMONIAL

Baixo este epígrafe recóllese un conxunto heteroxéneo de medidas que abrangue ratios de solvencia e endebedamento, indicadores do autofinanciamento e unha avaliación do capital circulante.

A ratio de garantía relaciona por cociente o Activo Real e o Pasivo Esixible, e dá unha idea do valor real da empresa e da confianza que os acredores poden ter no cobro dos seus cretos. Por suposto, debe ser superior a 1, xa que un valor inferior indicaría que a empresa esta en situación de creba técnica³⁶, pero é preferible que se sitúe entre 1,5 e 2,5 con obxecto de dispoñer dunha marxe que permita abrir novas fontes de recursos, por exemplo emisións de débeda, solicitude de préstamos ou intensificación do crédito de provedores.

A ratio de endebedamento avalía a parte dos recursos propios que está comprometida polos pasivos esixibles. O valor máis adecuado para esta ratio semella estar entre 0,4 e 0,6, aínda que ten unha elevada dependencia do sector de actividade en que se desenvolve a empresa; é razoable pensar que unha compañía con grandes inmovilizados deba asumir unha proporción maior de

³⁴Sen perxuízo de que nalgúns sectores de actividade, polo grande peso das existencias e o reducido inmovilizado requirido, poden ser perfectamente normales.

³⁵No numerador do cociente recóllense só a Tesourería, Cretos e Valores mobiliarios sempre e cando sexan activos de elevada liquidez. Noutro caso, deben ser eliminados da análise. Seguindo este criterio, algúns autores exclúen directamente calquera circulante distinto dos saldos de Caixa e Bancos.

³⁶Non habería, xa que logo, activos suficientes para facer fronte á totalidade dos esixibles

esixibles a longo prazo na súa estrutura financeira, a condición de que exista unha coherencia entre o seu prazo e a vida estimada dos activos que permita a súa renovación. Con todo, cómpre sinalar que aínda que a proporción do endebedamento é unha variable financeira clave, non existe unha estrutura patrimonial óptima ou eficiente, tal e como demostran Modigliani e Miller: pódese demostrar que, de feito, o valor dunha empresa endebedada é maior ca o de outra financiada exclusivamente con recursos propios por causa do aforro tributario provocado pola consideración de gasto do exercicio das cargas financeiras³⁷, pero que existen factores externos que frean a adquisición de débeda; entre outros, SUÁREZ (1991, pp. 533 e ss.) cita os custos de insolvencia, o valor de mercado dos títulos e a rendibilidade dos accionistas que, como se discutiu máis arriba, depende directamente da magnitude do endebedamento. Non hai, xa que logo, unha estrutura financeira óptima *per se*, pero sí niveis de endebedamento recomendábeis que dependen do sector de actividade e a dimensión da empresa.

Neste senso tería sido interesante compara-los datos financeiros da Compañía de Tranvías cos doutras empresas tranviarias de características semellantes pero, desgraciadamente, os estudos existentes limitáanse a describi-lo proceso "técnico" de instalación e desenvolvemento das liñas de tranvías, sen entrar no estudio do financiamento e a explotación³⁸.

CAPITAL CIRCULANTE

O fondo de manobra mide a parte do activo circulante que está financiada con recursos a longo prazo ou o que é igual, a diferenza entre o inmovilizado neto e os capitais permanentes. A situación normal é aquela na que o pasivo circulante é menor que o activo circulante³⁹, de tal xeito que a empresa dispón de recursos líquidos ou convertíbeis en liquidez suficientes para facer fronte ós pasivos a curto prazo no momento en que debeñan esixibles. As implicacións para a xestión son claras, xa que na medida en que non existan circulantes suficientes será necesario ben adquirir novos pasivos que proporcionen liquidez (e, polo xeral, novas cargas financeiras) ou ben liquidar inmovilizacións, xeralmente unha parte das financeiras, que permitan satisfacer os débitos sen incorrer en insolvencia.

³⁷En contraposición á consideración dos dividendos coma distribución de resultados, que impide deducilos dos ingresos ós efectos da determinación da cota do imposto sobre beneficios.

³⁸Con obxecto de documentar esta tesina consultáronse as obras de ALVARGONZÁLEZ (1990) e CAVA (1990), nas que se describen a creación e desenvolvemento das Compañías de Tranvías de Gijón e Bilbao respectivamente.

³⁹A ratio de liquidez é maior ca 1 e a de financiamento do inmovilizado (Inmovilizado neto / Recursos a longo prazo) é menor que 1.

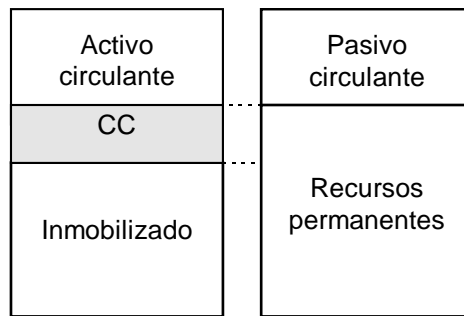


Fig. 5. O capital circulante na estrutura patrimonial

Nesta tesina cuantificouse o fondo de manobra exercicio a exercicio con obxecto de avaliar a situación dos circulantes a fin de ano⁴⁰ e detectar, no seu caso, os exercicios nos que se existise algún desequilibrio patrimonial, e queda pendente dun eventual desenvolvemento a determinación dos fondos de manobra necesario e óptimo para cada ano, tendo en conta as peculiaridades do sector do transporte tranviario.

AUTOFINANCIAMENTO

O autofinanciamento total ou global está constituído pola totalidade dos recursos xerados pola empresa mediante a súa actividade que, por distintas causas e procedementos, son retidos dentro dela con obxecto de garantir a súa estabilidade e crecemento futuros. O autofinanciamento engloba dous grandes compoñentes de natureza ben diferente:

- a) *Autofinanciamento de enriquecemento*, destinado a aumentar a solidez da estrutura patrimonial e contribuir a financiar o crecemento complementando os recursos externos. Dentro deste epígrafe incluíronse a aplicación de Resultados ás Reservas calquera que sexa a súa natureza e réxime xurídico (voluntarias, legais, estatutarias, por revalorización, etc.) xunto coas asignacións ó denominado "*Fondo de Amortización*" que, como se discutiu máis arriba, teñen unha natureza análoga a aquelas.

O Remanente non foi considerado autofinanciamento do exercicio por canto o uso que del se fai ó longo dos 66 anos investigados semella ser meramente instrumental. Anualmente esta partida é saldada, aplicándose o seu saldo a dividendos, e simultaneamente é dotada mediante unha aplicación simbólica de beneficios constituída polo resultado que non é distribuído nin retido. O saldo remanente non experimenta nunca variacións no exercicio, de xeito que a conta é cargada outra vez no seguinte peche de contas e o seu saldo engádese

⁴⁰En realidade, a situación a fin de ano non é especialmente significativa e o correcto sería contrastar a suficiencia dos activos circulantes en varios instantes ó longo do ano (ou, alomenos, calcular un promedio anual), pero só dispoñemos dos Balances de peche anuais.

ós dividendos a distribuír, ó tempo que se lle abona un pequeno residuo do resultado. Por ilo, o seu saldo semella ser un instrumento ó servizo da periodificación de beneficios a distribuír máis ca un autofinanciamento en concepto de prevision:

	Cargos	Abonos	Saldo final
Saldo inicial =	3868,61	3968,61	3968,61
1931	3968,61	16737,16	16737,16
1932	16737,16	6465,76	6465,76
1933	6465,76	3652,83	3652,83

Fig. 6. Movemento do remanente En pesetas correntes (1931 - 1933)

- b) *Autofinanciamento de mantemento*, orientado a salvagarda-la integridade do activo neto da empresa facilitando a reposición e renovación de inmovilizados, a cobertura de riscos ou quebrantos, etc. Ós efectos deste traballo, o autofinanciamento de enriquecemento abrangue as anualidades de amortización económica do inmovilizado e outros provisionamentos salvo a dotación á Reserva de Impostos, que se entende ten o carácter de periodificación de gasto futuro.

Finalmente, o autofinanciamento do exercicio obtense como a suma de ámbalas compoñentes. Estes resultados deben ser postos en relación coas ratios de amortizacións calculadas no grupo de ingresos e custos, por canto miden a política que a Compañía segue canto á recuperación do custo dos bens de inversión, que constitúen unha parte moi importante do seu activo.

3.3. CONDICIÓN S DE EQUILIBRIO FINANCEIRO - PATRIMONIAL

O mantemento do equilibrio patrimonial pasa polo cumprimento de catro condicións básicas, que foron estudadas ó longo do período investigado:

1. *Capital circulante*: O fondo de manobra debe ser positivo (i.e., o capital circulante debe ser maior ca os pasivos a curto prazo, sendo o valor dos activos circulantes cando menos dúas veces o dos pasivos a curto prazo) de tal xeito que a ratio de solvencia a curto prazo ou liquidez devolva un resultado maior ca 1.
2. *Endebedamento*: O pasivo esixible non debería supera-lo 60% dos recursos propios, pero deberían ser maiores ó 40% daquel para aproveita-las avantaxes dun financiamento mixto; ámbolos valores son os propostos por boa parte dos autores de xeito orientativo, pero

cómpre adaptalos por causa das especificidades que cada sector presenta canto á natureza do negocio e a estrutura patrimonial das empresas que actúan nel. En particular, aqueles nos que as inmovilizacións son máis elevadas, por exemplo construción ou transportes, son susceptíbeis dun nivel de endebedamento máis elevado, que pode avaliarse atendendo ó peso das cargas financeiras sobre o beneficio bruto; na medida en que a empresa sexa capaz de aproveita-lo pasivo para propulsa-la rendibilidade na explotación mantendo, ó mesmo tempo, as utilidades para os accionistas o endebedamento será positivo. Esta condición é analizada ó longo do período investigado atendendo ó concepto de panca financeira, mediante a comparación do custo medio do endebedamento e as rendibilidades económica e financeira.

3. *Rendibilidade*: A rendibilidade sobre activos ou económica debe ser superior ó custo medio de financiamento con obxecto de que a explotación do negocio sexa rendible para os titulares do capital.

Outro importante indicador en relación ó equilibrio patrimonial é o *Coefficiente Básico de Financiamento*⁴¹, do que o seu valor debería oscilar entorno á unidade; lamentablemente, non puido ser introducido na investigación porque o as limitacións da información conservada non permitiron calcula-los datos necesarios para avalia-lo fondo de manobra necesario: gastos operativos diarios, saldos medios de contas a cobrar, etc.

⁴¹Como é sabido, este coeficiente mide a relación entre os recursos a longo prazo e as inmovilizacións, compostas polo inmovilizado stricto sensu mailo capital circulante óptimo ou necesario

4. INSTALACIÓN DA REDE E POLÍTICA DE FINANCIAMENTO

4.1. CREACIÓN DA REDE BÁSICA (1901 - 1925)

En resposta ás crecentes demandas dos cidadáns, moitas das corporacións locais españolas asumiron ó longo do século XIX a responsabilidade da prestación de servizos como a limpeza, condución de auga, alumeadado público ou a subministración eléctrica a particulares, sempre dentro dos límites fixados polas Leis Municipais de 1870 e 1877 quen, ó mesmo tempo que reservaban ós Concellos un catálogo taxado de competencias exclusivas, establecían importantes límites á súa xestión. Estas restricións, unidas á falla de recursos financeiros e poder político para facer vale-los intereses dos cidadáns (NÚÑEZ, 1995), fixeron que durante décadas os Concellos desenvolveran exclusivamente as actividades que lles foran asignadas de xeito expreso pola Lei máis un pequeno grupo de servizos de baixo custo, mentres que as actividades máis esixentes en canto a inversión foron confiadas á iniciativa privada en réxime de concesión administrativa⁴². Un dos obxectivos comúns desta sorte de "externalización" foron os servizos de transporte público urbano por causa da complexidade da xestión do servizo, a magnitude do investimento requirido e o seu longo período de recuperación.

En 1901 constituíuse a *Compañía de Tranvías de La Coruña*, unha sociedade privada que, ó longo de dúas décadas de actividade, sentou as bases dunha sólida rede tranviaria urbana con tracción eléctrica unida a unha liña periférica que durante máis de tres décadas prestou servizo no eixo A Coruña - O Burgo - Sada, unha franxa costeira grande importancia demográfica, industrial e comercial; Balance e Conta de Resultados expandíronse rapidamente pero a costa de riscos que comprometeron a viabilidade da Compañía na década dos trinta por causa dun déficit de autofinanciamento, un persistente desequilibrio de prazos no circulante e un endebedamento excesivo que, ademais de deteriora-la súa solvencia, recortou a cada vez menor marxe de explotación e afundiou a rendibilidade final percibida polos accionistas.

4.1.1. O contexto social e económico

A principios do século XIX a cidade da Coruña artellábase en 3 barrios ben definidos: A Cidade Vella e a Pescadería, dedicadas a actividades comerciais e separadas entre sí por cadansúa

⁴²"Salvo en contadas excepcións, (...) el Estado, ya fuera a través de la Administración central o local, no actuó como empresario en la provisión de servicios públicos municipales. La explicación más directa, para la que tenemos muchas referencias explícitas en ocasión de la ampliación de los suministros de agua y la iniciación de los de gas, es que la Administración municipal carecía de los recursos financieros suficientes para hacerse cargo de los servicios. Habría que señalar también la contribución de razones de tipo ideológico. Ya fuera genuinamente o porque los intereses privados tuvieron un acceso fácil a los representantes públicos, el hecho es que una buena parte de nuestra clase política fue firme partidaria de los mecanismos de mercado para la consecución del bien público. (...) Ausente en calidad de empresario, la responsabilidad del Estado español en esta área de actividad se ejerció a través de su capacidad legisladora" (ANTOLÍN, 1991, pp. 321-22, en COMÍN (ED.), 1991)

muralla, e os emprazamentos de Santa Lucía, extramuros da Pescadería e poboado principalmente por pescadores e Riazor, este último limítrofe co Concello de Santa María de Oza⁴³.

Xa na primeira metade do século a poboación da cidade creceu rapidamente⁴⁴ propulsada pola intensificación do comercio e a instalación de novas industrias, a recuperación do tráfico no porto, as migracións do campo e o asentamento da estrutura administrativa do Estado. A *Fábrica de Tabacos*, establecida en 1804 e ampliada en 1829, cobra un peso cada vez maior na vida económica da cidade e aparecen as nomeadas fábricas de vidros e louza, de salgados e conservas, tecidos⁴⁵ e cordelería así como bancos de relevancia⁴⁶. O porto, que sufrira gravemente as consecuencias da perda do privilexio do comercio con América (1778) e da independencia das colonias (1810 - 1822), recuperou ós poucos o seu movemento grazas ó restablecemento do comercio de ultramar; por outra banda, a grave crise estrutural do campo galego no bienio 1852-54 e a legalización da emigración en 1853 promoveron movementos migratorios masivos a fins de século que foron aproveitados por empresarios da Coruña, Vilagarcía e Vigo antes de que as grandes compañías europeas entraran no negocio⁴⁷.

Dende mediados de século o Concello interviu activamente aportando os medios para promover e garantir un crecemento ordenado: ámbalas murallas ocupaban un importante espacio no mesmo centro da cidade, que ficaba improdutivo e separaba os tres barrios limitando gravemente os movementos comerciais dentro do mesmo perímetro urbano⁴⁸, polo que dende 1840 foron continuos os intentos do Concello e a cidadanía para promove-lo seu derrubado. Neste ano iniciáronse

⁴³"El núcleo militar, profesional y artesano era el recinto amurallado que hoy denominamos La Ciudad; mientras, en el istmo se extendía un barrio extramuros, donde los almacenes dedicados al comercio, los pescadores y marineros, componían un grupo socioeconómico próspero y bien diferenciado, que por su función se denominó Pescadería. Fuera del área consolidada había ciertos núcleos periféricos o arrabales, en Santo Tomás, Santa Lucía (al parecer posible judería) y otras edificaciones menores" (PRECEDO, 1990, p. 245). O concello de Santa María de Oza, deitado en forma de anel entorno ó da Coruña ó longo da liña formada por Oza, Elviña e San Pedro de Visma, foi absorbido polo da Coruña en 1912, coa aprobación dos seus veciños.

⁴⁴Até principios do século XIX Santiago fora a meirande cidade de Galicia, pero en 1857 cedeu este posto á Coruña, que contaba nese ano con 27.000 habitantes censados; en 1877 a poboación crecera a 33.000 persoas e en 1887 a 37.000.

⁴⁵A relevancia dos tecidos ven refrendada polo establecemento da Real Maestranza de Mantelería e a existencia de máis dun cento de telares en pequenas industrias espalladas pola cidade. As fábricas de tecidos, establecidas tanto na cidade como na súa periferia (Camiño Novo, As Xubias, etc) tiveron unha grande proxección na segunda metade de século, cando se asociaron con empresarios cataláns do sector: "*Importantes comercios de tejidos catalanes optan por poner sus sucursales en esta plaza o se asocian con comerciantes coruñeses*" (BARREIRO, 1986, p. 370)

⁴⁶En 1856 naceu o *Banco de La Coruña* que, refundado en 1875 como *El Crédito Gallego*, foi o antecedente da *Caixa de Aforros da Coruña* (1876), actualmente integrada en Caixa Galicia; en 1875 emplazouse na cidade a sucursal do Banco de España.

⁴⁷"Mientras la corriente no se estabilizó estos armadores gallegos pudieron aprovechar la coyuntura, pero pronto serán absorbidos por las grandes empresas inglesas, alemanas, francesas y holandesas, reconvirtiéndose de armadores en consignatarios y corredores de estas casas". (BARREIRO, 1986, p. 373).

⁴⁸"Se reconoció la necesidad de unir las dos partes que forman esta hermosa ciudad, derribando la muralla que las divide y que es conocidamente inútil como obra de defensa, después que la de la Pescadería formó la mayor, la más hermosa y más rica parte de la población" (Bando Municipal del 3 de Octubre de 1840, cit. en BARREIRO, 1986, p. 392).

os traballos para derruba-lo muro da Cidade Vella entre a Porta Real e a Porta de Aires⁴⁹ e en 1869 botáronse por terra as defensas da Pescadería no marco dun plano xeral de ordenamento do barrio. O primeiro ensanche, que abranguía o entorno do Campo de Carballo (a actual Praza de Lugo), até o Camiño Novo, foi completado xa a principios do século XX coa urbanización do entorno de Riazor, o entorno do monte de Santa Margarida e o barrio de Santa Lucía⁵⁰ que, unida ó primeiro ensanche, completaba o un novo anel que cinguía completamente á Pescadería e integraba ós asentamentos de Riazor e Santa Lucía dentro do perímetro urbano.

Con obxecto de contribuír á vertebración da cidade e ó seu desenvolvemento económico, o Concello decidiu a creación dun sistema de transporte público urbano e na súa sesión do 7 de Marzal de 1884 fixou as bases para a creación dunha liña de tranvías entre a Porta Real e a estación de Camiños de Ferro que serviría á integración da Cidade Vella coa Pescadería, o verdadeiro centro neurálxico da cidade por causa da cercanía ó porto e o seu peso comercial e industrial. Ó tempo cumpriría un importante labor social e urbanístico ó prolonga-lo eixo dos Cantóns a través do Ensanche até Monelos, abrindo dúas novas saídas da cidade alternativas á tradicional vía da Pasaxe ó enlazar coa estrada de Monelos e a Estación de Camiños de Ferro. O Concello seguía así o exemplo de moitas grandes cidades occidentais que, ó longo da segunda metade do século XIX, substituíron os ómnibus de tracción animal tradicionais por outros que circulaban sobre vías⁵¹, con obxecto de aumenta-la velocidade e capacidade dos servizos de transporte urbano aínda a costa de diminuír notablemente a súa versatilidade, xa que calquera alteración no percorrido orixinal implicaba obras de consideración nas rúas.

4.1.2. Constitución e primeiro establecemento (1901 - 1905)

Partindo das bases sentadas polo Concello, o 1 de Nadal de 1893 firmárase un primeiro proxecto para o establecemento dunha liña de tranvías de Porta Real á Estación redactado polos enxeñeiros Arturo Brunel e José Cortón Viqueira; case seis anos despois, o 9 de Xullo de 1899, os señores Pascual Vicent, Marcelino Álvarez, Pedro Cuesta, Joaquín Gisbert, Fernando Solozano e Pedro Ramón conviñeron en documento simple en constituírense en asociación particular para obter a concesión dun tranvía eléctrico da Coruña ó Burgo, ofrecéndose a aportaren tódolos documentos e colaboración que puideran proporcionar. ALVARGONZÁLEZ defende que boa parte dos proxectos tranviarios desenvolvidos en España combinaban o interese por crear e explotar unha infraestrutura

⁴⁹Este era a parte do perímetro amurado que estaba en contacto directo coa Pescadería, xa que o resto daba ó mar ou a campo aberto no actual barrio da Torre.

⁵⁰Os planos do segundo ensanche, obra do enxeñeiro Pan de Soraluce e o arquitecto Pedro Mariño, foron aprobados polo Concello en 1910, tras sete anos de tramitación. Neles prevíase a constitución dunha nova fachada urbana en Riazor, un desenvolvemento equilibrado de zonas de parques e esparcemento e áreas industriais, xunto cunha nova vía de acceso que percorrería lonxitudinalmente o val de Monelos a través dos terreos da coñecida "Granxa".

⁵¹"En su utilización, el ómnibus ofrece una gran flexibilidad, al poder circular por la mayor parte del viario, pero sus prestaciones de velocidad y volumen son bajas, razón por la que al mediar la centuria las principales capitales europeas se dotaría de redes de ómnibus sobre rieles" (ALVARGONZÁLEZ, 1990, p. 19). Londres (1841), París (1853) e posteriormente outras cidades centroeuropeas como Viena ou Berlín seguiron o exemplo de Nova Iorque, quen abriu ó tráfico a súa rede de tranvías en 1831 (CAVA, 1990, p. 13)

pública como o desexo dunha minoría capitalista por sacar rendibilidade ó seu patrimonio inmobiliario: "con mucha frecuencia, los inversores en acciones de una compañía de tranvías eran propietarios de terrenos que iban a beneficiarse del trazado de la red, o si no lo eran los compraban, a la vez que impulsaban el proyecto del tranvía con el objeto de doblar o triplicar su valor" (ALVARGONZÁLEZ, 1990, p. 19). Da documentación analizada non se infire que os accionistas da *Compañía de Tranvías de La Coruña* tiraran beneficio do seu patrimonio inmobiliario xa que nos arquivos non constan os expedientes das expropiacións, aínda que a entidade social e económica dos titulares do capital sí é suficientemente grande; persoeiros como D. Pedro Barrié de la Maza e D. Demetrio Salorio pertenceron longo tempo ós Consellos de Administración da Compañía de Tranvías e da Compañía de Augas da Coruña, e o primeiro deles interviu activamente na vida económica e social da cidade a través do Banco Pastor.

Os planos para a creación do tranvía na Coruña fixéronse realizade entrado xa o século XX coa constitución, por escritura pública outorgada perante o notario D. Rafael Pérez Santamarina o día 3 de Nadal de 1901, da *Compañía de Tranvías de La Coruña*, unha sociedade anónima privada nada co obxecto social de explotar en réxime de concesión a rede urbana de tranvías da Coruña, orixinariamente con tracción de sangue pero coa expectativa dunha pronta introdución da tracción eléctrica. A tal efecto, negociouse con D. José Luis Cortón Viqueira a adquisición do proxecto e a concesión tranviaria da que este era titular, aquela que enlazaría a Porta Real coa Estación de Camiños de Ferro do Norte e o balneario de Riazor mediante un ramal empatao na Praza de Mina⁵². No intre de se constituír a Compañía recibiu, xunto coa concesión, dous privilexios que xa estaban contemplados no acordo adoptado polo Concello en 1884:

1. Un terreo de 1.536 m² situado na explanada do Orzán, cedido polo Concello para a instalación das cocheiras, talleres e oficinas da Compañía. En 1901 lles foron entregadas 75.000 pesetas a Escudero e Hijos, con quen se concertaran as obras para o levantamento do edificio das cocheiras. As obras, con orzamento de 74.000 pesetas correntes, deron comezo en Nadal de 1901, pero se acordou pospo-la construción do muro de protección para o mar debido á súa carestía.
2. O beneficio da exención de tódolos arbitrios e demais tributos locais mentres durase a concesión. O conxunto formado polo terreo e a exención foi valorado pola Compañía en 50.000 pesetas e activado na Contabilidade baixo a denominación de "Concesións".

Como contrapartida, a Compañía puxo en circulación 500 accións da serie A (500 pesetas nominais) e 400 da serie B (400 pesetas nominais), que constituían un Capital de 350.000 Pts, a

⁵²Esta liña, deseñada en atención ás directrices fixadas polo Concello en 1884, lle fora concedida o 24 de Maio de 1901 previa aprobación polo Ministerio de Fomento do seu proxecto o 27 de Nadal de 1895. O proxecto tiña un orzamento estimado de 350.000 pesetas correntes.

todas luces insuficiente para acomete-la inversión na liña de Porta Real⁵³ e os demais proxectos en carteira, entre eles a nova liña de San Andrés e a extensión da rede urbana á periferia⁵⁴, en particular até O Burgo. Cómpre ter en conta que, a pesares de que fora realizado con precisión, o orzamento para a liña de Porta Real a Monelos non pasaba de ser unha estimación con xa algúns anos de antigüidade, de forma que xa no momento da constitución o capital era insuficiente non só para facer fronte a calquera eventualidade imprevista, senón tamén para satisfacer os desembolsos ordinarios de explotación⁵⁵. Neste senso, é salientable que o acordo alcanzado co señor Cortón contemplaba a adquisición da súa concesión a cambio dunha simple entrega de accións de propia Compañía⁵⁶, o que evitou un significativo desembolso en efectivo que, probablemente, non podería ser satisfeito até o cobro dos dividendos pendentes sobre o capital de constitución a menos que se abrisen outras fontes de financiamento alternativas⁵⁷; ó mesmo tempo, estes recursos quedaron liberados para a súa inversión en activos produtivos e permitiron iniciar-lo proxecto da liña de San Andrés e executar-las obras da de Porta Real xa en 1902, tan pronto como os proxectos levantados foron aprobados pola Administración. En total, os desembolsos⁵⁸ realizados en 1901 superaron as 15.000 pesetas, e os saldos en Bancos e Caixa aproximábanse ás 50.000 pesetas. Do nominal suscrito (case 295.000 pesetas) desembolsáranse pouco máis de 90.000, e quedaban en carteira só 33.500, pero o Pasivo reflectía como non subscritas 55.750 pesetas. A diferenza, 22.250 pesetas, cabe atribuíla á adxudicación de accións que o Sr. Cortón Viqueira recibiu a cambio da concesión da liña de Porta Real á Estación que entregou á Compañía⁵⁹.

Pouco se pode dicir encol do grao de aceptación da emisión de capitais e o interese que o tranvía espertou na cidade por canto non se conserva información sobre a identidade dos primeiros accionistas. De feito, é probable que boa parte deste capital fose a parar en mans duns poucos persoeiros da cidade, o que confirmaría o escaso dinamismo da burguesía española e, en concreto, galega. Esta hipótese parece confirmarse tendo en conta o escaso interese amosado polas emisións de capital e débeda que a Compañía desenvolveu nos anos seguintes, que obrigaron a ésta a manter

⁵³Cómpre lembrar que o orzamento de capital do proxecto da liña de Porta Real ascendía a 350.000 Pts as que había que engadir os gastos correntes dos que a Compañía debería responder cos recursos propios xa que en tanto as liñas non fosen abertas ó tráfico non había posibilidade de xerar liquidez.

⁵⁴O primeiro paso para a creación dunha liña ó Burgo e Sada deuse coa adquisición do proxecto a D. Joaquín Gisbert a cambio de 4.000 Pts en metálico e outro tanto en accións da Compañía; este plano foi presentado ós accionistas na Xunta do 28 de Abril de 1902.

⁵⁵Aínda máis, parte do activo era ficticio xa que, aínda que no primeiro momento se suscribiron 294.250 pesetas, a diferenza (55.750 pesetas nominais) aínda non puidera ser colocada polo que ó peche de contas ficou inmovilizada en forma de autocartera.

⁵⁶A concesión tivo, xa que logo, a consideración económica de aportación inicial

⁵⁷Cómpre ter en conta que a Compañía é unha empresa de servizos, polo que non dispón de creto de provedores salvo no tocante ás adquisicións de novos inmovilizados, e debe acudir a fontes de natureza estritamente financeira como as contas de creto ou as emisións de capital ou débeda, que resultan polo xeral moi gravosas.

⁵⁸Dentro deste concepto inclúense os gastos de constitución, adquisicións de ferramenta e os depósitos en garantía de obras e servizos que, aínda non constituindo gasto nen inversión, supoñen unha aplicación de efectivo que fica inmovilizada.

⁵⁹Esta cantidade é aproximadamente igual á diferenza entre a suma dos gastos mailas existencias de tesourería e o importe desembolsado do capital suscrito, o que reforza a hipótese anterior.

fortes saldos de autocartera e reduciron a súa capacidade financeira até o punto de poñela ó borde da creba. Neste senso, é significativo que a *Sociedad Anónima Aguas de La Coruña*⁶⁰, constituída pouco despois, tivese tamén problemas para coloca-lo seu capital⁶¹, o que amosa que esta situación se debía principalmente ó escaso dinamismo e capacidade inversora da poboación, particularmente da burguesía local, e non a razóns específicas á Compañía como, por exemplo, malestar no público por eventuais deficiencias no servizo, disconformidade coa xestión dos administradores, etc⁶².

Nun só ano a inversión acumulada multiplicouse por catro, pasando de 77.000 pesetas correspondentes á obra en curso até as 290.000 pesetas constantes e se prevían novos desembolsos no ano 1903 provocados pola contratación de materiais e o inicio das obras na liña de San Andrés⁶³. A xa considerable inmovilización de recursos nas liñas, os desembolsos previstos para o ano seguinte, a magnitude da autocartera e a inmovilización provocada polo retraso no pagamento dos dividendo pasivos provocaron xa problemas de liquidez no ano 1902: o capital inicial era adecuado para o investimento previsto na liña de Porta Real, pero non se previron nin o desenvolvemento da liña de San Andrés nin o feito de que, a pesares de que non se explotasen as liñas, existen gastos correntes ós que cómpre facer fronte: limpeza e manutención do gando⁶⁴, mantemento das instalacións, persoal e diversos subministros que forman parte do orzamento de gastos correntes dos proxectos empresariais. Os erros na entrega dos cambios, que foran encargados á *Sociedad Española de Construcciones Metálicas*, retrasaron a apertura da liña de Porta Real até o 1 de Xaneiro de 1903, de xeito que a inversión se mantivo improdutiva durante varios meses e a Compañía tivo que soportar un elevado custo de oportunidade. Para salva-la situación, o Consello acordou en Maio unha ampliación de capital en 150.000 pesetas até as 500.000 pesetas nominais, pero a operación tivo que ser retrasada até a Xunta do 1 de Xaneiro de 1903 xa que a pretensión do Consello, que intentaba omiti-lo refrendo dos accionistas amparándose na urxencia da situación, non foi

⁶⁰*Aguas de La Coruña* foi constituída no ano 1903 co obxecto social de explotar, en réxime de concesión administrativa, o servizo de subministración de auga a particulares e empresas e para uso público na cidade da Coruña.

⁶¹"*Por diferentes causas que no es del caso desentrañar, no respondió el público al llamamiento que se la hacía para la suscripción de acciones, de cuya casi totalidad tuvieron que hacerse cargo los miembros del Sindicato, que si de este modo pudieron apreciar hasta qué punto habían sido previsores al asegurar la ejecución de la obra, garantizando la suscripción total del capital, vieron en cambio frustrado su deseo de interesar en empresa de tanto beneficio general a gran masa de vecinos, cuyo concurso y apoyo hubiera asistido para vencer con más facilidad los innumerables obstáculos que una obra de esta naturaleza había de encontrar (...)*" (Memoria de *Aguas de La Coruña* correspondente ó exercicio 1909, p. 6)

⁶²Con todo, en 1902 os depósitos dos administradores e terceiros aumentaron até as 32.350 pesetas, case un 10% do capital emitido, grazas á incorporación das entregas de débeda e/ou efectivo que terceiras persoas alleas á empresa pero interesadas no desenvolvemento do negocio realizaron ó longo do ano.

⁶³Os custos de establecemento da liña de San Andrés víronse incrementados pola atinada decisión do Consello de empregar carrís reforzados, en previsión dunha futura electrificación da liña; como consecuencia, o custo da vía por sí soa elevouse ás 113.751,03 pesetas.

⁶⁴Aparte de seren alimentadas e adestradas, as mulas debían ser obxecto de diversos coidados como a herraxe, o esquilado, que as liberaba de parásitos e facilitaba a limpeza, os baños periódicos, ou o control veterinario, e periódicamente compría limpar sanea-las cadras. "*El sistema de tracción animal resultaba caro, pues a los 4 años era necesaria la renovación de animales de tiro. Además, cada caballo consumía anualmente en alimentos su costo original.*" (CAVA, 1990, p. 15)

admitida⁶⁵. Como vía de financiamento transitoria os conselleiros solicitaron en Outubro a apertura dunha conta de creto no Banco de España coa súa garantía persoal até un límite de 50.000 pesetas, o que permitiu facer fronte ás obrigacións máis perentorias á espera de que a proxectada ampliación se levase a cabo. Á fin, a Xunta do 31 de Xaneiro de 1903 ratificou o acordo adoptado o ano anterior, e a fins de 1903 o capital importaba nominalmente 500.000 pesetas, quedando en carteira 102 accións da serie B (250 pesetas) desta segunda emisión (25.500 pesetas), de xeito que en Maio se abriu concurso público para a adquisición dos materiais necesarios para a liña de San Andrés⁶⁶.

Na Fig. 7 amósase a evolución do fondo de manobra como diferenza entre o activo circulante e o esixible a c/p dende o nacemento da Compañía até o ano 1910. Obsérvase que é persistentemente negativo, amosando un déficit constante de recursos a curto prazo salvo no ano 1907⁶⁷, en que os activos superan con certa amplitude ós esixibles.

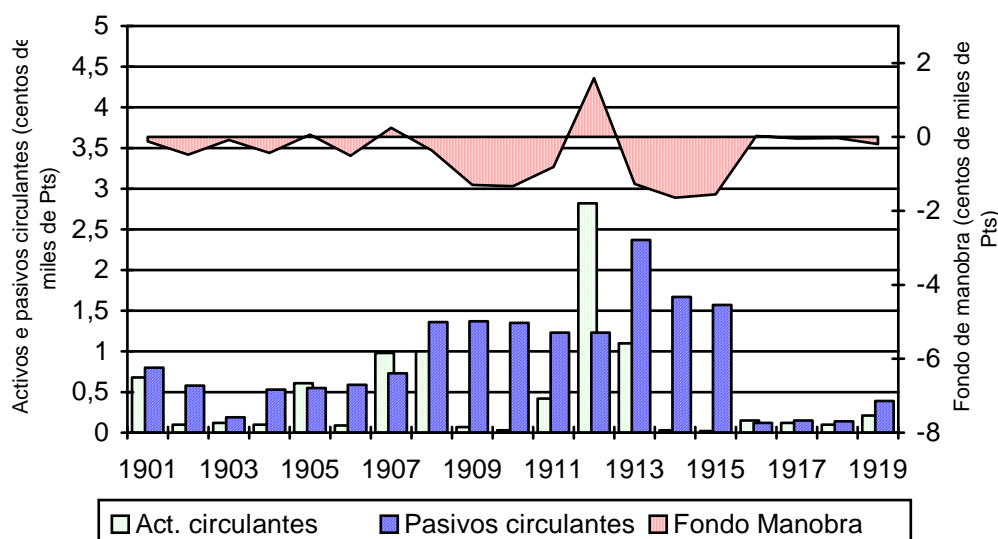


Fig. 7. Activos, pasivos e capital circulante En PESETAS CONSTANTES DE 1913 (1901 - 1919)

⁶⁵ Como no caso de calquera outra modificación estatutaria, a autorización, expresa ou xenérica, da Xunta de Accionistas é un requisito esencial de validez para a ampliación do capital.

⁶⁶Previndo un próximo cambio de tracción, se contrataron carrís capaces de soporta-lo peso dos coches eléctricos e a instalación se fixo atendendo ós requirimentos de calidade propios dunha liña electrificada. Esta previsión non se fixera na liña de Porta Real polo que dez anos despois, cando se modificou a tracción, foi necesario substituir tódolos carrís e vías.

⁶⁷Esta mellora é simplemente circunstancial, xa que se debe a un aumento no esixible a c/p derivado dunha liquidación pendente de reembolso co Sr. Marchesi por 75.000 pesetas constantes de 1913.

A falla de liquidez foi persistente ó longo das tres primeiras décadas de vida de Compañía e, aínda que se discuten máis polo miúdo ó longo deste capítulo, cómpre agora presentar as que, na nosa opinión, son as súas tres causas directas:

- a) Escasa visión a longo prazo do negocio, materializada en amortizacións inexistentes ou, alomenos, claramente deficitarias, pequenas dotacións a Reservas e distribucións esaxeradas de beneficios en forma de dividendos. Esta actitude obrigou a manter unha política financeira errática e chea de movementos imprevistos: ampliacións de capital continuas con escasa aceptación, emisións de renda non sistemáticas que levaron a un desequilibrio permanente no pasivo e a conta de resultados, amortizacións financeiras altamente variábeis...
- b) Retrasos no cobro dos dividendos pasivos e forte autocartera, que inmovilizaron en forma de dereitos de cobro ou ficticios recursos, parte dos cales debería formar parte do circulante en forma de tesourería ou activos financeiros a curto prazo con obxecto de contribuír ó pagamento das obrigacións a curto prazo⁶⁸.
- c) A actitude aparentemente irracional amosada pola Compañía canto á creación da liña de Sada. Os primeiros estudos de viabilidade amosaran xa que á súa rendibilidade non estaba en absoluto garantida pero, aínda así, o Consello embarcouse nunha serie de inversións que chegaron a alcanza-los oito millóns de pesetas correntes en 1951e puxeron baixo serio risco a supervivencia da propia empresa.

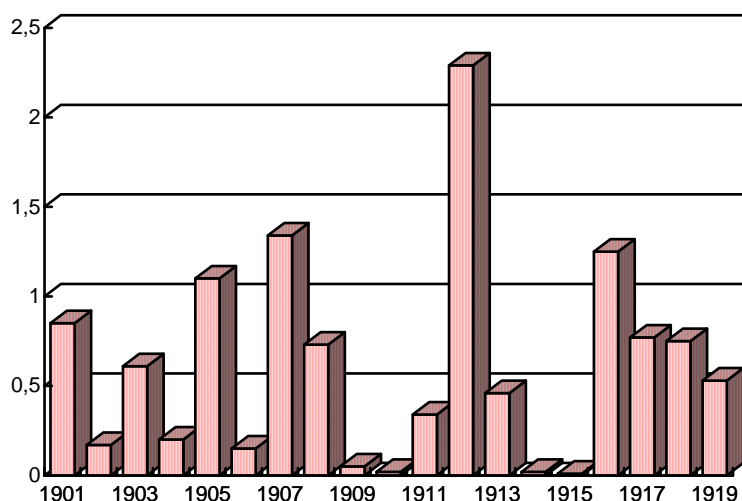


Fig. 8. Ratio de liquidez En PESETAS CONSTANTES DE 1913 (1901 - 1919)

⁶⁸Débedas con provedores de materiais ou empresas de servizos, persoal, créditos bancarios, etc.

A falla de liquidez é unha situación financeiramente grave⁶⁹, pero non debe confundirse cun risco inmediato de insolvencia definitiva ou creba da empresa. Os problemas de liquidez relaciónanse cunha distribución desequilibrada do activo entre o inmovilizado e o circulante que determina que, no momento de ser esixible un pago, non existan disponibilidades líquidas nin activos cuasi-líquidos por esta-lo activo materializado en forma de bens produtivos ou inversións financeiras a longo prazo con escasa ou nula liquidez; de feito, xuridicamente nada impide que un inmovilizado sexa convertido en tesourería a través dunha operación de compravenda, pero resulta obvio que a operación será moito máis complexa que a conversión dun activo a curto prazo (activos financeiros a curto, existencias, cretos comerciais, etc.) e que, dende o punto de vista económico, a enaxenación de activos produtivos non contribúe á estabilidade nin á supervivencia da organización no longo prazo por canto non é esta a finalidade pola que foron incorporados ó patrimonio da organización. A creba ten a súa orixe na incapacidade do conxunto do activo real da empresa para facer fronte á totalidade das débedas adquiridas, de xeito que o valor real da empresa, entendido como a diferenza entre os activos reais (circulantes e inmovilizacións, salvo os activos ficticios) e o pasivo esixible, é negativo. Amósanse, a continuación, a evolución da ratio de garantía, que relaciona por cociente o activo real da empresa co esixible total, e o seu valor contable real. A empresa será tanto máis solvente (isto é, menos arriscada para os acredores, alomenos en teoría) canto máis grande sea o seu activo real en relación coas débedas que adquiriu, isto é, canto maior sexa o valor da ratio: a pesares das dificultades de liquidez, a Compañía de Tranvías nunca estivo baixo risco de creba porque o seu valor real foi sempre netamente positivo, o que fica amosado polo feito de que a ratio de garantía foi sempre significativamente maior ca 1.

⁶⁹ "Un fondo de rotación negativo -o incluso nulo-, sitúa a la empresa en una situación financiera muy peligrosa, y está abocada -en un prazo más o menos largo- a la suspensión de pagos, sobre todo en épocas de restricciones crediticias o recesión económica. Naturalmente, el equilibrio financiero de la empresa no se reduce tan sólo a la existencia de un fondo de rotación positivo, aunque éste sea un aspecto fundamental." (SUÁREZ, 1991, p. 300)

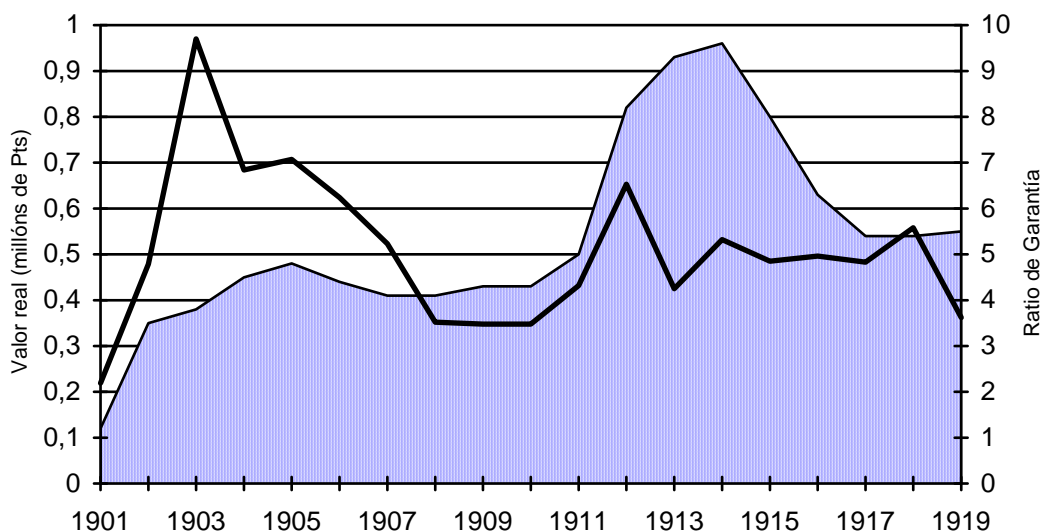


Fig. 9. Valor real e ratio de garantía en pesetas constantes de 1913 (1901 - 1919)

No ano 1903 iníciase a explotación da Compañía de Tranvías, coa apertura o 1 de Xaneiro da liña de Porta Real ós Catro Camiños; ó longo do exercicio realizáronse 906.506 viaxes e se percorreron 156.294,14 Quilómetros, correspondentes de integramente á devandita liña de Porta Real xa que a de San Andrés e o ramal dos Catro Camiños á Estación non entraron en servizo até Nadal de 1904. Os ingresos por transporte, 105.000 pesetas constantes, complementábanse xa cun canon pola cesión da publicidade nos coches (2.900 pesetas)⁷⁰. Como consecuencia desta intensa actividade espallouse na cidade o interese pola Compañía, e boa proba dilo é o gran número de depositantes que a Memoria deste ano refire: dos 21 depósitos contabilizados só seis corresponden ás garantías dos conselleiros, e os outros quince son entregas realizadas por outras tantas persoas alleas á Compañía pero interesadas nos seus proxectos⁷¹.

A finais de 1903, o investimento acumulado nas liñas⁷² superaba as 300.000 pesetas constantes de 1913, e se abriran ó tráfico 3,22 quilómetros, o que implica unha inmovilización de 95.000 pesetas por quilómetro en explotación. Non hai provisións, amortizacións nin reservas e, financeiramente, a situación da Compañía é xa desequilibrada: a ratio de liquidez devolve un valor significativamente inferior a 1, previndo do risco de insolvencia no cumprimento das obrigacións de pagamento contraídas fronte ós acredores, aínda máis grave tendo en conta a escasa convertibilidade do inmovilizado en liquidez; tamén a ratio de acidez ten un valor anormalmente

⁷⁰Prevíase que a publicidade interior estivese integrada por anuncios que serían subastados anualmente, e que a exterior fose colocada nos entrepanos superiores das xanelas. Para cada entrepano completo estableceuse unha tarifa de 5 pesetas, 3 pesetas para a metade e 1,5 pesetas para cada ¼ parte do entrepano.

⁷¹Con todo, dende o punto de vista económico a súa presenza é meramente testimonial xa que suman 680 pesetas fronte ás 23.000 pesetas dos administradores.

⁷²Incluindo material fixo, coches, gastos activábeis, instalacións, etc

baixo. É destacable o reducido nivel de endebedamento (pouco máis do 10% dos recursos propios), indicativo da existencia dunha marxe relativamente ampla que permitiría acudir á adquisición de novos esixibles (renda fixa, préstamos bancarios, ou análogos) para reestrutura-lo pasivo e equilibra-lo ciclo de financiamento. De feito, esta foi a solución adoptada polos conselleiros ó longo dos anos vinte, aínda que os efectos foron finalmente contraproducentes porque durante estes anos o endebedamento non só non contribuíu á reestruturación do patrimonio da empresa, senón que polo seu excesivo peso no Balance provocou altos custos financeiros que afundiron a rendibilidade financeira e botaron por terra os cada vez máis pequenos resultados da conta de explotación.

Ó longo de 1904 desenvolvéronse obras de consideración, entre elas a extensión da liña de Porta Real primeiro até a Estación e logo ó barrio de Monelos, a instalación da liña de San Andrés e os primeiros traballos para a creación do treito até O Burgo. As xestións para a adquisición dos materiais para a liña de San Andrés iniciáranse xa en 1903, o que permitiu remata-los traballos en Outubro e abri-la liña en Nadal do mesmo ano⁷³. Xa durante o deseño do proxecto se plantexaron as primeiras dúbidas sobre a rendibilidade do proxecto pero a Compañía decidiu a súa instalación como primeiro paso para artella-la comunicación da Cidade Xardín e o Campo da Leña, Rúa da Torre e San Amaro; con todo, parte dos recursos que se prevera destinar a este proxecto foron redestinados ó do cambio de tracción, que xa estaba a ser deseñado. Durante os primeiros anos a súa explotación resultou onerosa para a Compañía probablemente pola súa escasa utilidade para os cidadáns: por unha banda, a liña percorría a rúa de San Andrés pero era excesivamente curta e non chegaba nin á Cidade Vella nin ó enclave de Riazor e, por outra, o seu trazado era practicamente paralelo ó treito da Avenida da Mariña e os Cantóns da liña de Porta Real, que gozaba dun movemento maior por causa da súa maior lonxitude. A liña de San Andrés non resultou rendible até que adquiriu entidade propia e utilidade social cando, unha vez electrificada, foi ampliada por ámbolos extremos cara ós límites externos da cidade.

A liña de Porta Real foi completada entre 1904 e 1905 coa apertura de dous novos treitos, o primeiro até a Estación de Camiños de Ferro e o segundo deles até o barrio de Monelos, situado naquel momento no estrarradio da cidade. Os proxectos, a pesares da súa pequena amplitude, tiñan grande importancia para a cidade xa que a súa realización implicaba a apertura de dúas novas vías de entrada e saída: a estrada de Monelos, que soportaba un grande tránsito de viaxeiros que a empregaban como acceso alternativo ó xa tradicional percorrido até a Pasaxe, ía complementarse agora cunha liña de tranvías que, ó mesmo tempo, enlazaba coa Estación de Ferrocarrís, o que permitiría, no seu caso, axiliza-lo movemento de pasaxeiros e incluso mercadorías dentro da cidade.

⁷³A Compañía obtivo o 25 de Maio de 1904 a concesión da liña de San Andrés, un percorrido entre a Porta de Aires, xusto no límite da Cidade Vella, e Juana de Vega, ó borde do ensanche, que orixinaríamente foi servido por tranvías con tracción de sangue; os traballos comezaron o 25 de Xuño unha vez se recibiron tódolos materiais encargados: os coches foran encargados a Lladró e Cuñat, e o material fixo (vías e cambios) a Aceries d'Angleur (Liexa), xa coas especificacións técnicas necesarias para a súa utilización nunha rede de tranvías electrificada.

O ramal de entrada á Estación de Camiños de Ferro dende os Catro Camiños, foi obxecto dun longo conflito entre a *Compañía de Tranvías* e a *Compañía de Camiños de Ferro do Norte*, quen pretendía impoñer a aquela a condición de que non expandise as súas liñas fora do termo municipal. Tras diversas disputas, que atrason a apertura da liña, buscou a mediación do Ministerio de Obras Públicas, quen ditou o 23 de Marzal de 1904 unha resolución pola que se declaraba nula de pleno dereito a devandita cláusula⁷⁴. O treito foi aberto en Nadal de 1904, simultaneamente á nova liña de San Andrés, a pesares de que o treito de Monelos estaba aínda en fase de tramitación administrativa. O plano definitivo, que contemplaba o sentado de aproximadamente 750 metros de vía entre a Rúa da Primavera e o cruce da estrada de Monelos, foi presentado en Maio, con certa premura pola importancia social do proxecto pero non sen antes verifica-la súa factibilidade técnica e económica⁷⁵.

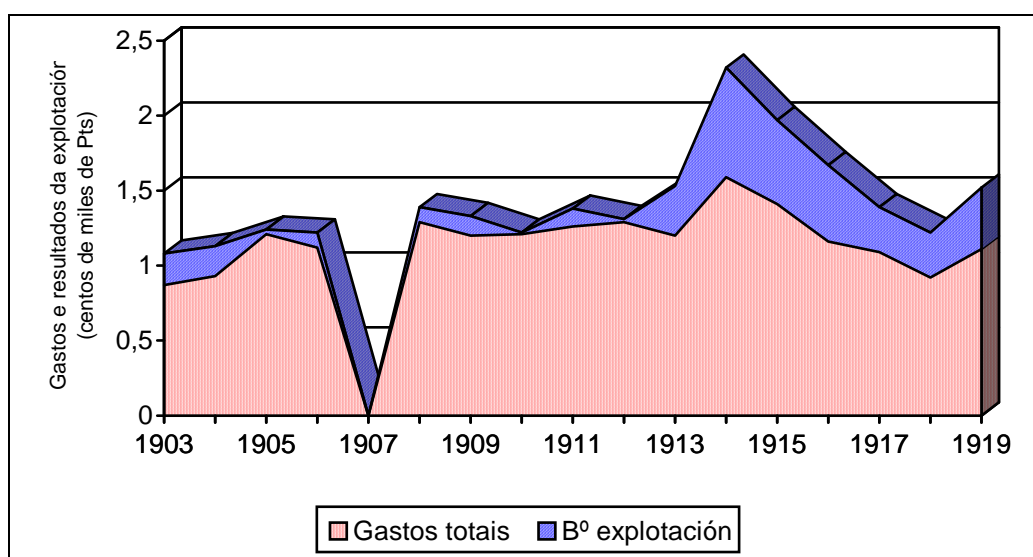


Fig. 10. Resultado da explotación En pesetas constantes de 1913 (1903 - 1919)⁷⁶

Durante estes primeiros anos de vida a Compañía insiste en acapara-las liñas provinciais para garantirse o monopolio na prestación do servizo de transporte público. En particular, amosa grande interese en obte-la concesión da liña ó Burgo e Sada e en Marzo de 1904, poucos meses despois de encarga-lo levantamento do proxecto, solicita precipitadamente a concesión dos dereitos

⁷⁴O novo contrato, asinado o 8 de Novembro, estipulaba un canon de 290 Pts anuais a pagar pola CT máis 123 Pts polos gastos ocasionados no cruce das vías de retroceso a instalar no patio da estación.

⁷⁵Os cálculos barallados polo Consello consideraban a intensidade do tráfico e o grao de ocupación dos coches en 1903, estimándose que o rendemento deste tramo sería dunhas 4.800 pesetas por quilómetro, equivalente a un ROI do 15% sobre unha inversión de 35.000 Pts, fronte a un custo de capital pouco maior do 3,3%.

⁷⁶Carecemos de datos para o ano 1907. Como xa se indicou en páxinas anteriores, durante o período de cesión a administración era desenvolva en Bruxelas, polo que os arquivos non proporcionan moita da información básica de explotación.

para a instalación dun tranvía eléctrico temendo que unha empresa de ómnibus a obtivese antes. Con todo, ningunha das liñas abertas ou en obras estaban electrificadas e, aínda que existía a expectativa de cambia-la tracción, a Compañía carecía tanto da infraestrutura necesaria como da subministración de enerxía, polo que a construción da liña de Sada se pospuxo case unha década, até que a rede urbana estivo completamente electrificada e se sentou o ramal ó Burgo. Probablemente, o interese da Compañía por abrir á explotación a liña de Sada pode explicarse pola relevancia para a cidade dos eixos A Coruña - Sada e A Coruña - Betanzos, que xa dende mediados do s. XIX conformaban o esqueleto da súa área periurbana. A Coruña, pechada nunha pequena península e cunha economía fortemente terciaria, mantiña estreitas relacións comerciais coa súa área periurbana, organizada en dous aneis (PRECEDO, 1990): o máis interior, integrado polo Concello de Oza, que practicamente formaba xa parte da súa área urbana⁷⁷; o anel externo estendíase pola badía até Sada, onde limitaba coa área de influencia de Betanzos, e adquirira ó longo do século XIX grande importancia demográfica e económica:

- a) O de Sada - Fontán era xa un importante porto pesqueiro de baixura capaz de completa-la pesca proporcionada polo porto da Coruña para o consumo en fresco na cidade e tamén para a subministración á industria conserveira, que dende a segunda metade do s. XIX estaba a se desenvolver con forza grazas á conxunción da tradición pesqueira galega e a transformación técnica das primitivas fábricas de salgadura, establecidas polos inmigrantes cataláns dende 1750 grazas ós achádegos de Appert e Pasteur canto á esterilización e conservación hermética dos alimentos⁷⁸; ó tempo, na zona de Sada existía xa unha industria marisqueira consolidada, que necesitaba un medio de transporte rápido para dar saída ó seu produto, intrinsecamente perecedeiro. O tecido industrial do eixo completábase con empresas da fariña, curtidos, textís, gandeiras e hortofrutícolas que, en boa medida, servían ós mercados da cidade.
- b) O Burgo, Cecebre, Sada, Gandarío e outras vilas estaban a se converter en zonas de lecer e vacacións para unha boa parte da burguesía coruñesa, que edificaba nelas pazos e segundas vivendas; A Pasaxe concentraba a múltiples cidadáns nas fins de semana do verán e estaban en proxecto xa varias urbanizacións na zona⁷⁹.
- c) Existía un forte movemento de pasaxeiros entre a cidade e a súa periferia, en particular obreiros empregados nas múltiples obras que se estaban a desenvolver na cidade.

⁷⁷Este concello fusionouse co da Coruña en 1912.

⁷⁸Paradóxicamente, o sector consolidouse ben entrado o século XX por causa do aumento da demanda de exportación polos países europeos envoltos na grande guerra de 1914.

⁷⁹"*Todos los autores elogian las excelente y lujosas casas y quintas de recreo que bordean los caminos de acceso (...). Allí también se ubican algunas instalaciones fabriles, aunque muy modestas y artesanales (...) orientadas al mercado urbano. También tenía esta orientación una parte de la producción campesina que, utilizando los abundantes medios de transporte, se llevaba diariamente a los mercados de la capital*" (Precedo, 1990, p. 69)

O desenvolvemento económico desta franxa costeira esixía un sistema de comunicacións áxil e rápido que constituiría, ademais dunha responsabilidade social para a Compañía⁸⁰, unha importante fonte de ingresos, así coma un paso estratéxico decisivo: esperábase que a explotación do treito xeraría fortes beneficios pola falla de competencia e a dependencia que previsiblemente adquiriría a industria local canto á loxística de aprovisionamento e distribución, razón que explicaría o interese dos xestores por garanti-lo monopolio no treito. Dende o punto de vista estratéxico, o movemento daría á Compañía unha posición de vantaxe sobre de calquera empresa que, dende Ferrol ou Betanzos, intentase competir na bisbarra da Mariña coruñesa, e sentaría as bases para a explotación dunha rede de comunicacións a nivel provincial.

Dende o punto de vista financeiro, o de 1904 é un exercicio de transición no que o valor real da empresa aumenta apreciabilmente; os activos total e real crecen notablemente, mentres que o endebedamento se estabiliza, pero a situación financeira, especialmente canto ós problemas de liquidez, segue a deteriorarse: a ratio de liquidez alcanza escasamente 0,2⁸¹. A rendibilidade diminuíu case un punto porcentual polo deterioro do beneficio, pero a porcentaxe de reparto de dividendos aumenta dende o 71,13% ó 73,06%, o que permite manter (en pesetas correntes) o importe dos dividendos a pesares da contracción do beneficio e a incertidumbre existente en relación ó proxecto de cambio de tracción e os malos resultados iniciais da liña de San Andrés. A dotación ós distintos fondos de reserva é puramente testemuñal ou simbólica (pouco máis do 12% do beneficio líquido susceptible de reparto⁸²), de xeito que a meirande parte do resultado non contribúe a reforza-la xa de por sí deteriorada estrutura financeira da sociedade e se perde en forma de rendibilidade para os accionistas.

4.1.3. Primeira crise e cesión do negocio (1905-1909)

Fronte á tracción animal, a eléctrica presenta importantes vantaxes como a súa eficiencia a longo prazo (a pesares de esixir un investimento inicial superior) e a súa versatilidade para axusta-lo servizo ás horas punta de demanda en lugares como mercados ou centros de traballo: basta con engadir vagóns a unha mesma cabeza tractora, mentres que nunha liña electrificada sería necesario poñer en circulación máis coches e mobilizar un grupo adicional de cavalarias que suporían, dende o punto de vista económico, un investimento escasamente produtivo xa que o resto da xornada circularían practicamente baleiros ou simplemente estarían parados. Dispoñer desta capacidade adicional de servizo obrigaría non só a adquiri-los coches, senón a mante-lo gando, dispoñer de superficie suficiente para aparca-los vehículos e contratar a varios empregados máis, todo o cal

⁸⁰A Memoria que a Compañía presentou ante a Deputación da Coruña en 1914, estima que a poboación dos concellos que a liña percorrería ascendía naquel momento a 88.846 habitantes.

⁸¹Con todo, debe terse en conta que a meirande parte do esixible a curto prazo corresponde á conta de creto co Banco de España que, por ser unha obrigación negociable que, pola súa reiterada renovación periódica, constitúe, na práctica, un pasivo a longo prazo. Omitindo este saldo acreedor co Banco de España a ratio tería o valor 0,96, un valor aínda negativo pero moito menos alarmante.

⁸²En total, o autofinanciamento do exercicio non chegou ás 2.500 pesetas en termos reais, mentras que os dividendos superaron as 14.000.

sería empregado tan só uns poucos minutos ó día. Por ilo, a estratexia máis común nas liñas de sangue consistía en transferir coches dunhas liñas a outras cando era necesario, de xeito que era posible atender ás aglomeracións de persoas en lugares e horas específicos mantendo a economicidade da explotación e sen que a calidade do servizo se deteriorase no conxunto da rede, todo ilo baixo a condición de que as puntas de servizo foran previsibles. Os tranvías eléctricos teñen maior capacidade (entorno a 50 persoas, fronte ós 20-30 pasaxeiros dos coches de sangue), e poden circular sen as limitacións propias dos coches de cavalaría, de xeito que con eles naceron as primeiras liñas periféricas, que prestaban servizos semellantes ós dos trens de cercanías actuais⁸³. Fronte ó carbón, a enerxía eléctrica é limpa (tanto máis se a súa orixe é hidráulica) e conecta co espírito de progreso e modernidade tecnolóxica característico do século XIX na Europa, e tamén co estilo modernista impreso nos planos urbanísticos dos ensanches de moitas cidades, entre elas A Coruña. A transformación das liñas non foi sinxela, e obrigou a superar problemas de entidade: non había en España persoal capaz de ensamblar e mante-las instalacións eléctricas que, por outra banda, compría importar *ad hoc* dende centroeuropa xa que non existían no mercado nacional provedores capaces de competir en prezo e calidade cos experimentados empresarios centroeuropeos; as empresas debían soporta-los gastos de transporte, seguro e dereitos aduaneiros, instalar unha liña de conducción aérea e verificar (ou incluso renovar) os carrís para evitar perdas innecesarias de enerxía por defectos de soldadura e previ-los efectos dos coches tractores eléctricos, notablemente máis pesados que os de sangue.

Continuando coas xestións para emprende-la transformación das liñas urbanas iniciadas o ano anterior, o Consello encargara en 1905 o levantamento dos proxectos de transformación e extensión das liñas ó Burgo e incoara expediente para amplia-la liña de Porta Real co proxectado ramal a Monelos, pero aínda non fora quén de dar solución ó problema do financiamento, sen dúbida algunha o principal obstáculo para pór en marcha os planos de electrificación. Estes problemas eran ben coñecidos fóra da cidade, e xa ó longo do ano se recibiran varias propostas nas que capitalistas españois e estranxeiros manifestaban a súa disposición e compromiso para adquiri-la totalidade do patrimonio da empresa e executa-la transformación das liñas. Pola súa banda, o Consello deseñara ó longo de 1905 un plano de financiamento co que contaba conseguí-los recursos suficientes para que a Compañía executase as obras polos seus medios e garanti-la creación dunha rede urbana solidamente asentada. En liñas xerais, este proxecto financeiro consistía en:

- a) Amplia-lo capital social coa emisión de 1 millón de pesetas en accións (1000 da serie A e 2000 da serie B), destinadas ó reforzamento da estrutura de capital da Compañía con vistas a futuras ampliacións e reformas
- b) Emitir 400.000 pesetas en forma de obrigacións para mante-lo equilibrio patrimonial no pasivo da entidade

⁸³Durante moito tempo a tracción de sangue foi serviu nas liñas urbanas, mentras que o vapor era empregado no transporte interurbán a longa distancia xa que o seu carácter contaminante o facía inaceptable para a circulación dentro das cidades. (CAVA, 1990, p. 14).

- c) Amplia-la liña de creto co Banco de España até as 70.000 pesetas para facer fronte ós gastos correntes máis urxentes en tanto non se reabrisen ó tráfico as liñas, para o que xa se iniciaran xestións no mes de Marzal do mesmo ano

Ámbalas propostas, cesión e continuación do negocio, foron analizadas polo miúdo na Xunta celebrada o 30 de Nadal de 1905 que, atendendo a que a Compañía tiña só pouco máis de tres anos de vida, rexeitou oferta presentada por D. Enrique Romero *"no nome dunha sociedade estranxeira"* (Memoria da Compañía de Tranvías, 1906) e optou pola ampliación de capitais para afronta-la transformación e extensión das liñas. O proxecto de cambio de tracción nas liñas urbanas e ampliación a Monelos tiña un orzamento estimado de 350.000 pesetas, polo que se decidiu ofertar un millón de pesetas de novo capital en forma de 1.000 accións de 500 pesetas nominais da serie A e 2.000 da serie B, cun nominal de 250 pesetas, e deixar pendentes a emisión de renda fixa e a ampliación do límite da conta de crédito por causa dos custos financeiros que levarían aparellados. Pero a fin de ano só se puideran colocar 59.500 pesetas, e as restantes 940.500 tiveron que ser consideradas autocartera, da que o valor ascendía ó 63% do capital emitido: á fin de ano do 1,5 millóns de pesetas que constituía o capital nominal estaban desembolsadas só 559.000 pesetas (37%). O desinterese dos inversores mantívose ó longo de 1906 polo que o Consello deu un paso atrás, anulou a ampliación de capital e solicitou ofertas de adquisición de salva-lo proxecto da Compañía.

En Febreiro de 1906 recibíuse unha proposta de adquisición do Sr. Escoriaza de Zaragoza, que ofrecía entregar 500.000 pesetas en Obrigacións Hipotecarias ó 4,5% anual maila cantidade necesaria en efectivo para cubri-lo resto do Pasivo, pero se negaba a asumi-lo proxecto do Burgo, polo que a Xunta Xeral de Abril de 1906 acordou pedir-lle que mellorase a súa proposta. E aínda que o sr. Escoriaza a mantivo e deu un prazo até a fin do corrente mes de Abril para que a súa proposta orixinal fose aceptada, un mes despois, en Maio, reiterou o seu interese solicitando unha resposta rápida, o que naturalmente resultou imposible xa que a Compañía estaba a espera de recibir outras ofertas. Entre elas, a dos Sres. Ingarzua e Compañía de Bilbao, a quen lles fora prorrogado o prazo, outra recibida en Xuño dende Florencia e a dun grupo de capitalistas de Bruxelas, representados polo Sr. M. Lecoq. Estes últimos, que semellaban estar seriamente interesados na Compañía, solicitaron un estudio máis polo miúdo dos datos xerais e de explotación dos últimos tres anos e finalmente presentaron unha oferta en firme por 560.000 pesetas en efectivo, unha proposta significativamente mellor que a do Sr. Escoriaza, quen ofertaba só 500.000 pesetas en forma de obrigacións hipotecarias. As condicións definitivas, presentadas o 1 de Outubro, foron aceptadas polo Consello da Compañía, que autorizou ó Presidente a realiza-las xestións necesarias para levar a bo termo a cesión. Posteriormente, o Consello advertiu a obviedade de que era necesaria unha autorización da Xunta para proceder á cesión, polo que convocou ós accionistas a unha reunión extraordinaria para o 11 de Novembro na que o proxecto foi aceptado. A cesión quedaba suxeita só á transferencia do activo nos termos pactados e á aprobación definitiva pola Xunta de Abril de 1907.

Como consecuencia deste acordo, o 7 de Marzal de 1907 constituíuse en Bruxelas a *Sociedade Anónima de los Tranvías Eléctricos de Galicia*, unha sociedade interposta que tra-las xestións realizadas co Sr. Curbera, Presidente da *Compañía de Tranvías de Vigo*, abrangúa, xunto ás da Coruña, as concesións dos tranvías de Vigo. A Compañía de Tranvías da Coruña convertíuse así nunha das moitas compañías tranviarias españolas adquiridas por capitais belgas quen, a través de sociedades filiais interpostas domiciliadas en Bélxica, tiraron beneficio da electrificación das liñas grazas ás súas estreitas relacións cos provedores de material eléctrico e ferroviario centroeuropeos (BRODER, 1976, p. 53).

O bienio de cesión é un período relativamente escuro, no que a xestión realizada en Bélxica levantou grandes protestas na Coruña pola falla de información e a desconexión cos intereses dos usuarios. Só dispoñemos de datos cruzados polas referencias que as Memorias e outra documentación de anos posteriores fan a este período e mesmo os Balances anuais, redactados en francés, son significativamente máis sintéticos que os anteriores; de feito, dá a impresión de que durante estes anos a Contabilidade se levou simplemente coma consecuencia dunha obriga xurídica, non polo interese da explotación ou dos empregados e directivos da Coruña, usuarios da información financeira da Contabilidade.

Durante 1908 os ingresos mantéñense en niveis máis baixos que os de 1906 mentres que os gastos experimentan un crecemento apreciable, de xeito que a conta de explotación pecha cun resultado negativo (10.400 Pts constantes) por primeira vez na historia da empresa⁸⁴. Ó longo de 1908 e principios de 1909 espallouse pola cidade o desexo de recupera-la Compañía ante a falla de información, o aparente descontrol da súa xestión, o malestar xeralizado polo mal servizo e a lentitude coa que se desenvolvían as obras: os traballos da liña de Monelos estaban paralisadas, segundo o Sr. Carlier, por causa do incumprimento de Altos Hornos, quen non subministrara no prazo pactado os carrís que lle foran solicitados, e porque o proxecto de electrificación das liñas urbanas tivera que ser deseñado novamente polo enxeñeiro Ramón Pascual logo de que a Chefatura de Obras Públicas refugara o orixinal ó atopar nel defectos subsanábeis. Estes retrasos levantaron as primeiras críticas na cidade, posto que se entendía que o Sr. Carlier non informaba puntualmente ó Consello da Compañía, e que os novos xestores estaban a incumprir manifestamente os compromisos contraídos no momento da cesión do negocio. Como consecuencia desta presión, acordouse a reversión da cesión⁸⁵ e en Abril de 1909 se programou o intercambio das accións da *Sociedade Anónima dos Tranvías Eléctricos de Galicia* por accións da *Compañía de Tranvías de La Coruña*, garantíndose que os capitalistas belgas serían resarcidos dos gastos satisfeitos até o momento, entre eles a prima de emisión das accións novas ofrecida no momento da cesión, o custo das melloras

⁸⁴Sabemos que, en relación ós datos de 1906, en 1908 os ingresos diminuíron un 3% e os gastos aumentaron un 15% pero non dispoñemos de máis información encol destas oscilacións porque, non se conservan as Memorias do período 1907 - 1912 e as referencias cruzadas no resto da documentación son moi escasas.

⁸⁵O 19 de Abril de 1909 reuníranse carios accionistas antigos para deliña-lo proxecto de disolución, que foi presentado á Xunta Xeral do 30 de Abril. Nel prevíase a recuperación das accións da sociedade belga e o pago ós capitalistas belgas dos desembolsos realizados durante o bienio 1907-09.

realizadas nos Cantóns, a inversión comprometida no establecemento do ramal de Monelos, as cancelacións de débeda e os gastos extraordinarios e de explotación en que se houbera incurrido para o sostemento do negocio durante o bienio de cesión.

Á fin da cesión, en 1909, a situación financeira da Compañía era a peor dende a súa constitución: unha parte cada vez maior de activos fixos estaba a ser financiada con pasivos circulantes, o que pode explicarse polas dificultades para colocar capitais (ben en forma de accións, ben como títulos de renda fixa) entre os inversores locais⁸⁶: en tan só tres anos o déficit do fondo de manobra sextuplicouse en termos reais⁸⁷ e a ratio de liquidez, cada vez máis deteriorada, caeu en 1909 até 0,05, o que implica que por cada cen pesetas de esixibles a curto prazo existían só cinco materializadas en activos líquidos; existía xa que logo un risco real e inminente de insolvencia xeralizada, alomenos a curto prazo. Tamén o endebedamento aumentara lixeiramente, pero se mantiña aínda en niveis pequenos en relación á magnitude do investimento (34% en termos reais), de xeito que o valor real da empresa incluso aumentou lixeiramente en pesetas constantes.

4.1.4. Primeiro cambio de tracción (1910 - 1913)

O período de cesión remata, pois, en 1909 cunhas liñas aínda de tracción animal e sen terse iniciado as obras do Burgo, e a Compañía debe replantexa-lo seu futuro. Retómase o proxecto belga para a electrificación das liñas, que resultaba perfectamente válido a condición de introducir pequenas modificacións, e se plantexan diversas reformas na liña de Porta Real a Monelos: constrúese un apeadeiro en Linares Rivas e se analiza a posibilidade de desdobla-la vía nos Cantóns debido ó intenso tráfico que este treito soporta. Con todo, seguía sen solución o problema do financiamento: o inmovilizado non podería ser financiado con recursos a curto prazo indefinidamente, e, aínda que a necesidade de adquirir recursos a longo prazo (capital e débeda) era obvia, os inversores non parecían ter cambiado a actitude de indiferencia que catro anos antes provocara a cesión da Compañía. Por ilo, novamente se barallaban dúas alternativas:

1. Aceptar algunha das propostas de cesión recibidas:
 - a) A do Sr. Escoriaza, en pé dende había xa tempo, consistente no intercambio das accións da Compañía por obrigacións hipotecarias, previo pago polos accionistas da débeda. Resulta sorprendente observar cómo tan só un ano despois da recuperación da Compañía xa se está considerando a posibilidade de entregala novamente, pero esta alternativa sería a única viable no caso de que non se puideran obter recursos para financia-lo cambio de tracción.

⁸⁶Non debe esquecerse que o principal detonante da cesión foi o fracaso da ampliación de capital do ano 1905 e a incapacidade para abrir fontes de recursos para financia-la transformación.

⁸⁷En 1907 o capital circulante era, coma se presentou máis arriba, de pouco máis de 25.000 pesetas constantes; en 1909 alcanzou un déficit de case 130.000 pesetas, o maior dende a constitución da Compañía.

- b) En Abril de 1911, recibíuse a proposta dun grupo de persoeiros da cidade que se ofrecían a compra-lo Activo e o Pasivo da Compañía comprometéndose a electrificar las liñas urbanas
 - c) Tamén nese ano se recibiu a oferta duns capitalistas ferroláns
2. Executar directamente a obra, emitindo o resto de obrigacións, o que implicaría arrisca-los capitais nun proxecto incerto cun custo pouco predicible.

As primeiras xestións formais para a electrificación das liñas urbanas comezaran xa en 1910 coa iniciativa dunha comisión de veciños para o levantamento do proxecto de enxeñería, do que a redacción definitiva foi presentada á Compañía en Xuño, tras algunhas melloras no deseño orixinal, e o estudio da mistura financeira máis adecuada para financiar as obras. O proxecto contemplaba a electrificación do treito de Porta Real á Estación de Camiños de Ferro e mailo treito ás cocheiras, para o que se emitirían 500.000 pesetas de capital preferente ó cunha prima de emisión do 80%; recoñecía ademais a necesidade de garantir-lo mantemento do carácter preferente deste capital, con obxecto de facilitar a súa colocación e promover a confianza do público na empresa. Adicionalmente, proxectouse unha emisión de débeda por un importe máximo de 150.000 pesetas en forma de obrigacións hipotecarias ó 5% libres de gastos para os suscriptores, con obxecto de consolidar a débeda social e garantir-lo pagamento das obrigacións pendentes, que estaba baixo risco polo desequilibrio entre os pasivos a curto prazo e o activo circulante.

A decisión estaba, ademais, condicionada polos malos resultados da liña de S. Andrés que, logo de catro anos de actividade aínda non se consolidara. Neste senso, é significativo o feito de que a liña de S. Andrés non fose incluída no proxecto de electrificación, que suxire que a súa rendibilidade estaba baixo dúbidas tan serias que o Consello decidiu non arriscar nela máis recursos que os estritamente necesarios para mantela aberta ó tráfico⁸⁸. En parágrafos anteriores sinalábase como unha probable causa deste fracaso inicial o reducido emprego que del farían os cidadáns tendo en conta que, paralelamente a ela, decorría outra liña moito máis longa, que atravesaba lonxitudinalmente os barrios da Pescadería, o ensanche e Santa Lucía e conectaba, nos seus extremos, Monelos coa entrada á Cidade Vella na Porta Real, pero isto non podía desculpar a escasa de rendibilidade dunha inversión que en 1906 superaba, en unidades monetarias constantes, as 20.000 pesetas⁸⁹.

⁸⁸De feito, os malos resultados levaron neste mesmo ano a estudar-lo levantamento da vía para empregar los materiais no desdoblamento do treito dos Cantóns ós Catro Camiños da liña de Porta Real, no que a conexión do tráfico requiría unha solución urxente.

⁸⁹Non se coñece o desenvolvemento do investimento na liña a partir de 1907 porque, inexplicablemente, a conta desaparece da Contabilidade até 1919, ano no que reaparece cun saldo de pouco máis de 6.500 pesetas constantes de 1913 (13.440,54 pesetas correntes), menor ó que amosaba en 1906. Podemos supoñer que, na medida en que non houbo inversións adicionais (adquisicións de coches, ampliacións, etc) nen se artellou plano algún para electrificar-la liña, a diferenza pode explicarse por traslados de materiais entre liñas (por exemplo, reasignacións de coches e vagóns á liña de Porta Real, na que a demanda de servizos era crecente). Os

As propostas de adquisición do Sr. Escoriaza e dos capitalistas ferroláns foron finalmente desbotadas e, ó igual que 5 anos antes, decidiuse que debía se-la Compañía quen desenvolvese polos seus propios medios a electrificación: a proposta veciñal foi integramente aceptada polo Consello e a Xunta Xeral de Accionistas do 21 de Xuño de 1911 quen, ademais de respalda-la emisión de novo capital, acordou facultar ó Consello para adopta-las medidas que considerase necesarias para a consolidación da débeda social. Facendo uso desta potestade, en 1911 o capital foi ampliado até 1.000.000 de pesetas mediante a emisión de 500 accións da serie C e 1.000 da serie D de 500 e 250 pesetas nominais respectivamente. En Agosto, á fin do período de subscrición, só se suscribiron 55.500 pesetas nominais, polo que o resto da emisión tivo que ser asumida pola Comisión Executiva Local, que garantira a susbcrición total do nominal emitido. Xa que logo, ó peche de contas non había autocartera e o capital desembolsado ascendía ás 650.000 pesetas⁹⁰. A modificación estatutaria necesaria para acolle-la ampliación de capital foi aprobada na Xunta Xeral de Outubro de 1911.

O Consello iniciou asemade as xestións para adquiri-los materiais necesarios, abrindo un prazo de recepción de ofertas até Nadal de 1911, e para contrata-lo subministro de enerxía. Tras analizar distintas alternativas decidiuse que este correse a cargo dunha empresa local, e a tal efecto comezaron primeiro os contactos e logo as negociacións con Electra Industrial Coruñesa para conquistar un acordo o máis axiña posible. As negociacións iniciáronse en 1911 coa pretensión pola Compañía de rebaixa-la oferta inicial de Electra, argumentando que pronto disporía de medios propios para a produción de enerxía. Con todo, Electra se mantivo firme na súa postura inicial e o contrato tivo que ser asinado o 27 de Xaneiro de 1912 sen rebaixa algunha nas tarifas⁹¹; as únicas concesións obtidas foron o compromiso da montaxe dos acumuladores e a garantía de que os aumentos instantáneos de potencia se elevarían ó 15%. A vixencia do contrato estableceuse en 10 anos prorrogábeis por períodos de 5 anos sempre e cando ningunha das Compañías non o denunciase dous antes da terminación deste período ou calquera das prórrogas, e se acordou que Electra debería estar en disposición de subministra-la enerxía necesaria para move-los tranvías en Setembro, tan só oito meses despois do asinamento do acordo.

Unha vez incoado o correspondente expediente administrativo, o proxecto definitivo para o cambio de tracción na liña de Porta Real á Estación, da Rúa Primavera a Monelos e da Praza de Mina ás cocheiras foi aprobado por Real Orde de 30 de Xullo de 1912⁹².

primeiros planos para a electrificación da liña de San Andrés levantáronse en 1915, pero o proxecto definitivo pospúxose até 1919 por causa das dificultades de subministración provocadas pola guerra en Europa.

⁹⁰Restaban só 350.000 pesetas en forma de dividendos pendentes de desembolso, que aínda non foran esixidos ós novos suscriptores.

⁹¹Establecíase a garantía do subministro continuado de 550v de corrente continua dende as 7 da mañá ás 12 da noite, cunha potencia máxima instantánea de 150 Kw. A cambio, a Compañía obrigábase a consumir, como mínimo, 220.000 Kw/h.

⁹²A Orde modificaba o proxecto orixinal para que postes de celosía fose substituídos por outros tubulares. Con todo, na medida en que a compra dos materiais xa fora xestionada un cambio desta magnitude provaría un

As ofertas obraban xa en poder da Compañía dende Nadal de 1911, polo que se acordou a súa adquisición e o inicio inmediato das obras con obxecto de rematalas a fin do ano en curso, 1912. Xa se salientou a previsión que o Consello tivo canto á adquisición de raís para a liña de San Andrés, suficientemente resistentes como para soporta-lo peso dos tranvías eléctricos, pero na liña de Porta Real se instalaran vías ordinarias, polo que tanto as vías como os cambios tiveron que ser substituídos. Encargáronse 1.400 m de vía e dos 12 cambios necesarios a Orenstein e Koppel (Gijón) por un total de 32.490 FF, e se contrataron 715 m de carril Bilnol e 8 cambios de pedal para o ramal ás cocheiras por 7.230 FF. A vía elixida foi do tipo Phoenix, reforzada, sólida e que evitaba os saltos habituais ó paso dos coches, e foi sentada sobre travesas, das que se encarregaron 100 unidades a 1,26 pesetas cada unha delas. Ó tempo, reformouse entrada ás cocheiras, que non deixaba altura suficiente para o paso dos coches e, aproveitando as reformas, o Consello decidiu desdobra-lo treito dos Cantóns até os Catro Camiños e instalar un apeadeiro na Rúa Caballeros, para o que se adquirira un terreo en Abril.

A aparataxe eléctrica foille adxudicada a Siemens, incluíndo as liñas, 9 coches e columnas, o que foi formalizado en contrato o 13 de Abril por 228.800 FF. Este importe aumentou en 17.400 FF polo cambio de 2 coches de 25 CV por outros de 30 CV e por unha folga en Inglaterra que fixo aumenta-los custos⁹³, incremento que finalmente se viu suavizado polas obras que a Compañía realizou polos seus propios medios (conexións eléctricas nas vías, substitución das farolas dos Cantóns...). As carrocerías foron subcontratadas por Siemens a Carde e Escoriaza de Zaragoza.

O primeiro envío de vía, que debiera ter chegado en Xuño, non se recibiu até o 15 de Setembro e os cambios retrasáronse aínda mais, polo que as obras non puideron comezar até o 4 de Nadal de 1912. En Abril do ano seguinte chegaron 4 carrocerías, e en Xuño as 5 restantes; en Agosto estaban xa montados sete coches, pero a liña non puido ser inaugurada até o 1 de Outubro de 1913, con case dez meses de retraso sobre o programa previsto, pola falla dos salvavidas que a Real Orde de 30 de Xullo de 1912 esixía para autoriza-la liña. Establecéronse paradas fixas, e foron deseñados dous novos apeadeiros para a liña, un na Ponte de Monelos e o outro fronte á Estación de Camiños de Ferro. Unha vez rematadas as obras, o Consello estimou que a electrificación dos treitos transformados supuxera un custo de 425.947,87 pesetas, lixeiramente superior ás 423.085,85 pesetas presupostadas, co que o importe final da inversión e os gastos activados nesta partida ascendía, a fin de 1913, a 949.325,29 pesetas.

Simultaneamente á electrificación introducíronse algúns cambios nas liñas como a creación de paradas fixas para os tranvías⁹⁴ e o deseño de novas tarifas. Eliminouse unha das tres seccións

retraso inevitable polo que o Presidente mantivo contactos con diversas autoridades do Ministerio e, finalmente, conseguiu mante-los postes de rella orixinais.

⁹³Como queira que esta alteración non era imputable a ningunha das partes, ámbalas dúas acordaron asumi-lo sobreprezo por metades.

⁹⁴Era tradicional que os tranvías de sangue se detivesen para recoller e deixar pasaxeiros alí onde estos o solicitasen, dentro do percorrido asignado ó vehículo. Con todo, para contribuír ó ordenamento do tráfico e

en que estaba dividida a liña de Porta Real, pero se mantivo o prezo por sección de xeito que, aínda que o custo do traxecto íntegro diminuíu, o dos percorridos parciais intermedios se mantivo constante. Con obxecto de evitar unha posible caída na ocupación dos coches, establecéronse billetes persoais para 3, 6 e 9 meses e unha tarifa especial reducida de 10 céntimos para os empregados da Fábrica de Tabacos. En Xuño de 1914 estes empregados obtiveron un privilexio análogo para as súas esposas e fillos.

Os efectos económicos da electrificación da liña de Porta Real foron inmediatos, tal e como demostraron os resultados do último trimestre de 1913, o primeiro período consolidado con tracción eléctrica:

	1912	1913	Variación
Viaxeiros do 2 de Outubro ó 31 de Nadal	245.526,00	460.254,00	87,46%
Recadación	28.315,80	54.304,62	91,78%

Fig. 11. Resultados na liña de Porta Real entre Outubro e Nadal de 1912 e 1913
(en pesetas constantes)

O número de viaxeiros pasou nun só ano de 1.327.420 a 2.049.325 persoas (máis do 50%), iniciando unha tendencia que se mantivo, con pequenas oscilacións, até finais dos anos 40.

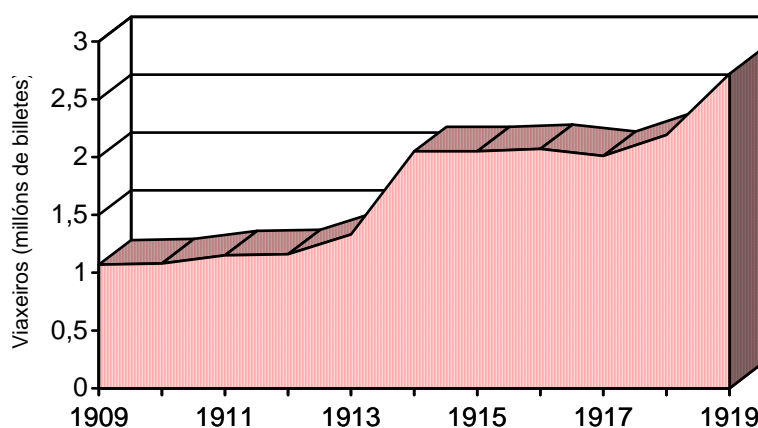
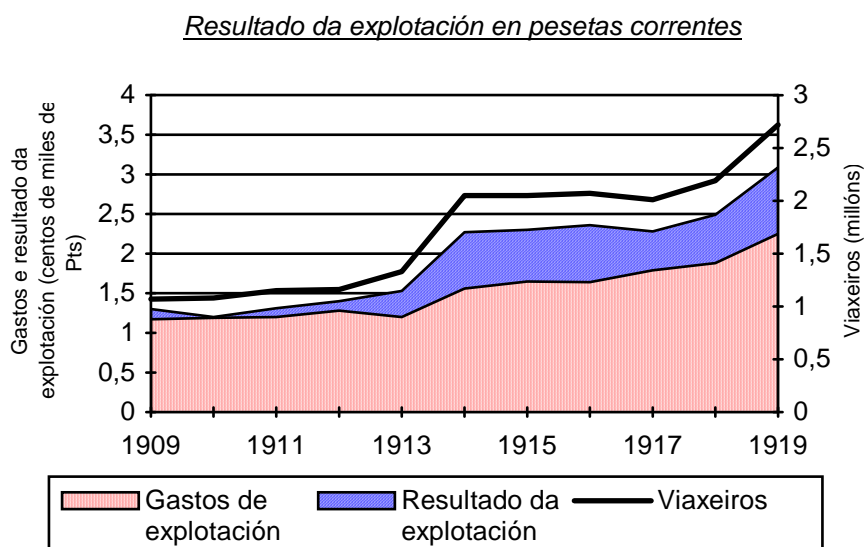


Fig. 12. Billetes expedidos (1909 - 1919)

evita-lo consumo adicional de enerxía provocado polas paradas e arrancadas continuas o Consello decidiu introduci-lo sistema de parada fixa.

Os ingresos aumentaron tamén espectacularmente e en proporción superior ós gastos⁹⁵, o que permitiu á Compañía gozar de case dúas décadas de estabilidade case absoluta canto á explotación (Fig. 13): até 1921 o crecemento estivera seriamente limitado polo carácter deficitario das liñas de sangue, aínda que as súas perdas eran compensadas con creces polo excelente rendemento que a liña de Porta Real proporcionou. En 1921 inaugurouse a liña de S. Andrés e, nos anos seguintes, outros treitos (Rúa da Torre, etc.) que pecharon unha rede urbana solidamente asentada que mantivo a súa rendibilidade até que a crise dos anos 30 propulsou a reestruturación patrimonial da sociedade e a substitución dos tranvías por trolebuses.



⁹⁵En unidades monetarias correntes, a recadación duplicouse en tan só seis anos (1913 - 1919)

Resultado da explotación en pesetas constantes

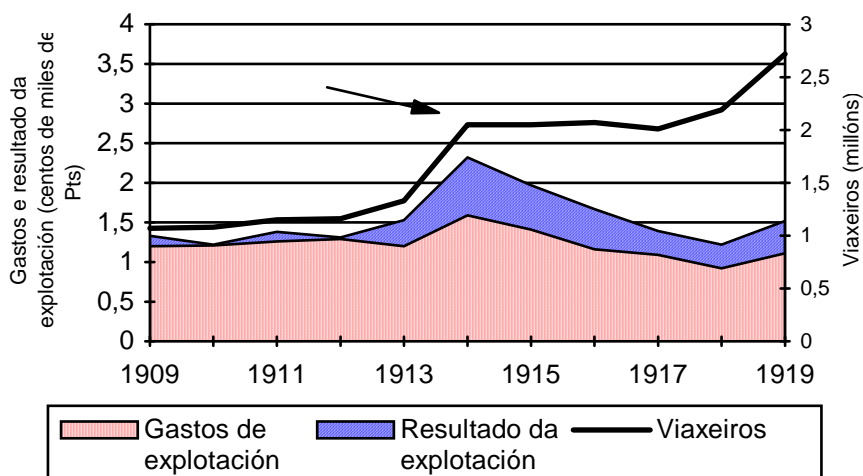


Fig. 13. Ingresos e gastos de explotación (1909 - 1919)

Obsérvese (Fig. 13) que até 1915 recadación e billeteaxe seguen tendencias paralelas pero que xa nese ano o incremento xeral dos prezos na economía fai que a explotación experimente unha perda no ingreso en termos reais; a recadación por viaxeiro mantívose, en pesetas correntes, pero a recadación real total descendeu xa que as tarifas non variaron, mentres que os prezos aumentaron no conxunto da economía.

Na Fig. 14 recóllense os ingresos e gastos por quilómetro percorrido entre 1903 e 1920. No primeiro ano de explotación a Compañía gañou 0,13 pesetas por quilómetro percorrido e 0,02 pesetas por cada billete que expediu, pero en 1905 o resultado se reduciu porque o ingresos, que variaron a unha taxa aproximadamente igual que os viaxeiros, creceron moito menos que os gastos, que evolucionaron paralelamente á quilometraxe; xa que logo, a Compañía perdeu case un viaxeiro por quilómetro. A pesares da política de control establecida polo Consello, entre 1912 e 1917 os gastos oscilaron irregularmente pero sempre cunha tendencia á alza máis intensa que os ingresos por causa primeiro das restricións de materiais e logo dos conflitos sociais e laborais e os procesos inflacionarios, de xeito que a marxe se recortou perigosamente; os primeiros síntomas de recuperación percíbense en 1918, ano no que, a pesares de que tanto o ingreso coma o gasto se contraen, a Compañía aumenta a ocupación dos coches até seis viaxeiros por quilómetro e consegue recorta-lo coeficiente de explotación en tres puntos porcentuais. O ingreso aumenta sempre a unha taxa superior que os gastos até 1924, probablemente debido ós importantes custos de mantemento e persoal provocados pola explotación da liña de Sada.

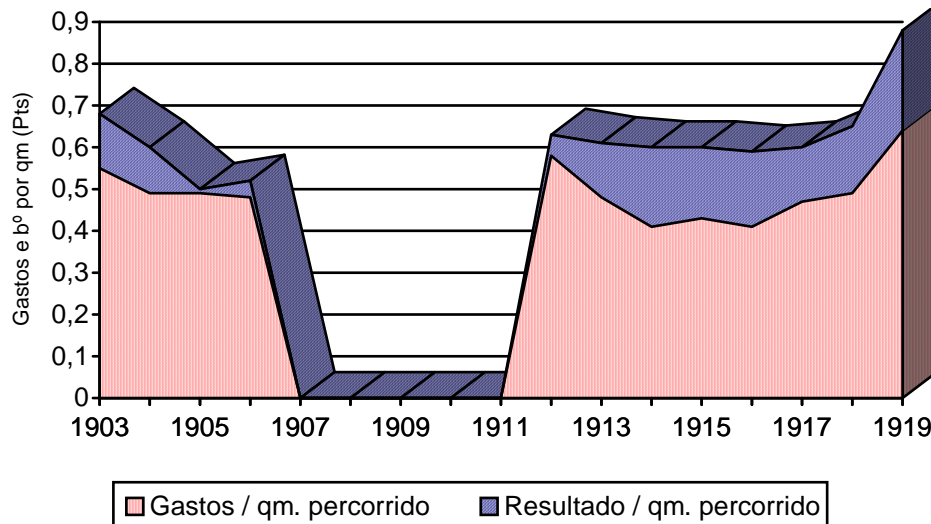


Fig. 14. Ingresos e gastos por quilómetro percorrido en pesetas correntes (1903 - 1919)⁹⁶

É claro que a infraestrutura necesaria para a instalación dunha liña electrificada é significativamente superior á requirida para a explotación dun treito con tracción de sangue, polo que a análise do investimento comprometido nas liñas e os quilómetros abertos á explotación pode proporcionar-las claves que contribúen a explica-las políticas de investimento e financiamento nos anos vinte. Nos catro primeiros anos de actividade a ratio se sitúa entono ás 90.000 pesetas pero, a medida que a rede se amplía unha parte dos immobilizados (cocheiras, talleres, coches, etc) se comparten, de xeito que o investimento tende a reducirse e se sitúa en 1912 en 77.000 pesetas. Os novos equipamentos adquiridos para a liña electrificada de San Andrés son rexistrados na contabilidade do exercicio 1913, a pesares de que foran contratados con anterioridade, polo que o a inmovilización aumenta notablemente, até 170.000 pesetas por quilómetro. En unidades monetarias constantes o investimento redúcese progresivamente por causa do intenso proceso inflacionario desenvolto a partires de 1915, aínda que en pesetas correntes o investimento se mantivo entono as 150.000 pesetas por quilómetro até 1920, en que as adquisicións para as liñas de San Andrés e Sada fan crecer novamente a relación. En base a estes datos resulta, xa que logo, que en termos medios o investimento requirido por cada quilómetro electrificado no treito de Porta Real a Monelos era aproximadamente dobre que o esixido pola tracción de sangue.

⁹⁶Para o período 1907 - 1911 non hai información dos quilómetros percorridos

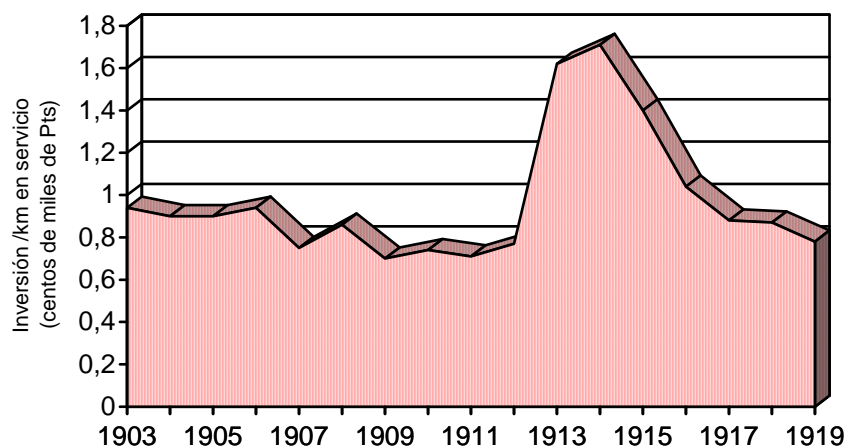


Fig. 15. Inversión por quilómetro de liña en servicio En pesetas constantes (1901 - 1919)

Vía	350.183,48
Material móbil	254.026,04
Liña aérea, de alimentación e retorno	70.212,76
Edificios	115.199,49
Terreo na Ponte de Monelos para ensancha-la estrada	2.727,25
Gando e garnicións	5.406,00
Establecemento do cambio de tracción	151.570,27
TOTAIS	949.325,29

Fig. 16. Inmovilizado material a 31 de Nadal de 1913

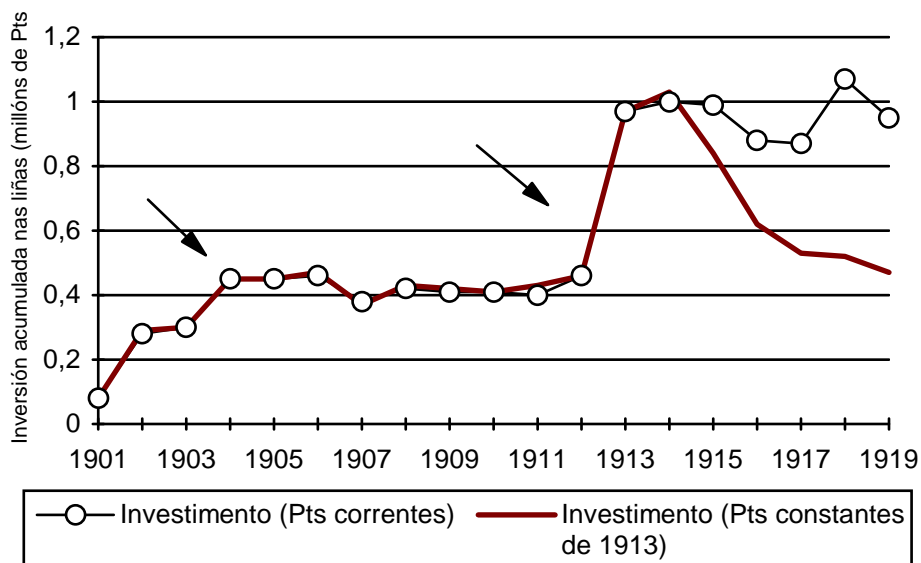


Fig. 17. Inversión acumulada nas liñas En pesetas constantes de 1913 (1901 - 1919)

Na Fig. 17 amósase a evolución do investimento total nas liñas de tranvías, e se sinalan dous momentos clave: a incorporación ó activo das obras na liña de San Andrés en 1903 - 1904 e os traballos para a electrificación da liña de Porta Real a Monelos, dende 1911 até o inicio da súa explotación en Outubro de 1913. Tomando como referencia o ano 1910, o cambio no activo da Compañía foi espectacular:

	Liñas	Inmobilizado	Circulante	Act. Real	Act. total
1910	4,14	5,97	0,03	6,00	6,82
1913	9,73	11,01	1,10	12,11	12,94
Variación	5,59	5,04	1,07	6,11	6,13
	134,82%	84,41%	3855,99%	101,86%	89,93%

(Centos de miles de Pts constantes de 1913)

Fig. 18. Variacións do activo (1910 - 1913)

O Activo total duplicouse, crecendo a unha taxa superior que o tamaño do Balance, o que implica que os ficticios perderon participación nel non tanto por amortizacións ou baixas senón polo simple crecemento do activo total. É destacable o aumento experimentado polas contas de circulante, que pasan a representar case un 8,5% do Balance. Obsérvase, ademais, que as liñas abranguen unha proporción cada vez maior do inmovilizado, en detrimento doutros conceptos como as inmovilizacións financeiras que crecen a unha taxa do 30%, menor pero non por ilo desprezable.

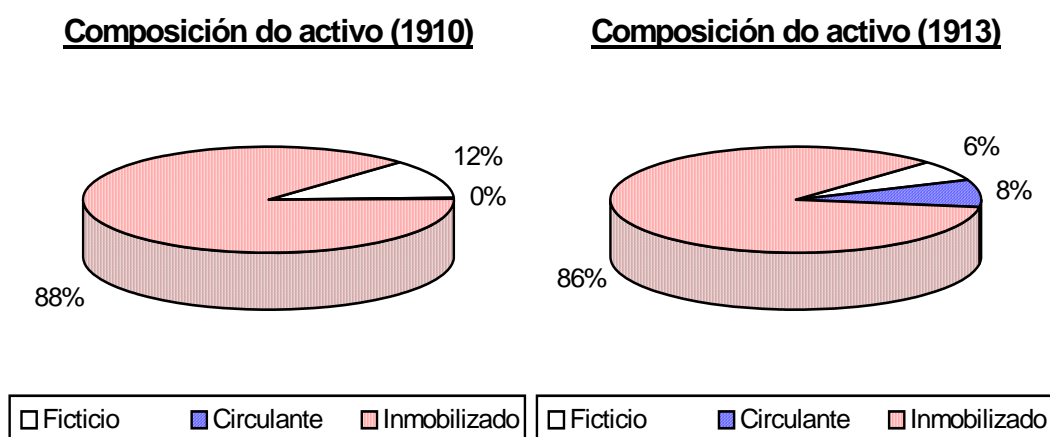


Fig. 19. Variacións do activo en pesetas constantes de 1913 (1910 - 1913)

As variacións experimentadas na estrutura do Pasivo foron máis ben pequenas: os recursos propios aumentaron lixeiramente o seu peso no total e o pasivo a curto prazo perde peso dentro do esixíbel, o que favorece a recuperación no fondo de manobra.

	Esixíbel			Rec. Propios totais
	a longo prazo	a curto prazo	Total	
1910	0,37	1,35	1,72	5,09
1913	0,48	2,37	2,85	10,09
Variación	0,11	1,02	1,13	5,00
	30,71%	75,02%	65,53%	98,19%

(Centos de miles de Pts constantes de 1913)

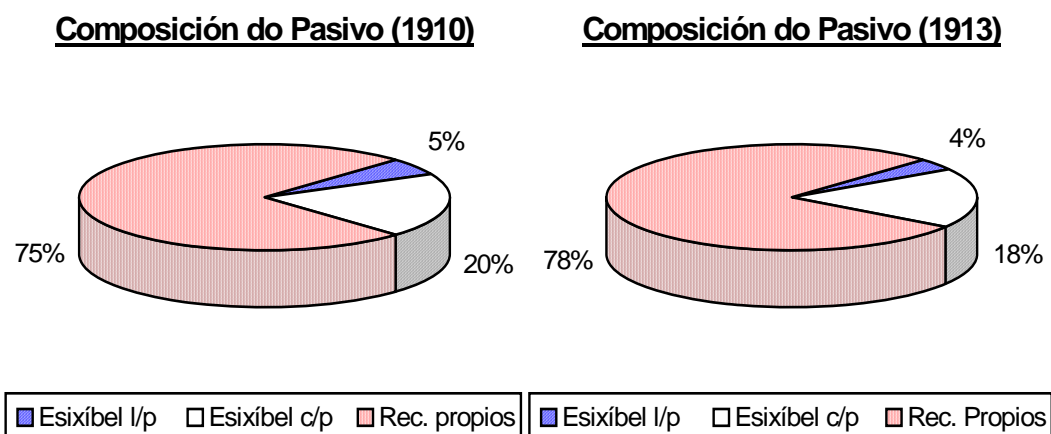


Fig. 20. Variación do pasivo (1910 - 1913)

Canto ó financiamento, destes datos pódense extraer dúas conclusións: a primeira delas, que a reestruturación do activo non foi suficiente para sobrelevarlo crecemento dos pasivos circulantes e se mantén o desequilibrio de prazos no Balance. Con todo, aínda tendo en conta a gravidade da situación, pódese observar unha mellora significativa xa que a porcentaxe que o déficit representa sobre o activo circulante é moito menor que en 1910⁹⁷.

⁹⁷No ano 1913 o déficit do capital circulante equivale aproximadamente ós importe dos activos circulantes, pero en 1910 supuña case 50 veces o seu valor.

	Circulante	Pasivo a c/p	Fondo manobra
1910	0,03	1,35	-1,33
1913	1,10	2,37	-1,27
Variación	1,07	1,02	0,05
% variac.	3855,99%	75,02%	-4,08%

(Centos de miles de Pts constantes de 1913)

Fig. 21. Evolución do Fondo de Manobra (1910 - 1913)

A nosa segunda conclusión ten que ver coa estrutura financeira da empresa: en relación a 1910 os recursos propios aumentaron en proporción superior ós esixibles, polo que a ratio de endebedamento caeu a niveis excesivamente baixos habida conta da natureza dos inmovilizados da empresa. A estrutura financeira da Compañía non era adecuada, xa que aínda había marxe suficiente para aumenta-lo endebedamento, sempre baixo a hipótese de que existían oportunidades de inversión das que a rendibilidade xustificaba a adquisición de pasivos adicionais. No caso de que estas alternativas non existisen, o máis recomendable tería sido optimiza-la estrutura financeira reducindo os recursos propios a niveis coherentes co tamaño do Balance e o nivel de esixibles⁹⁸.

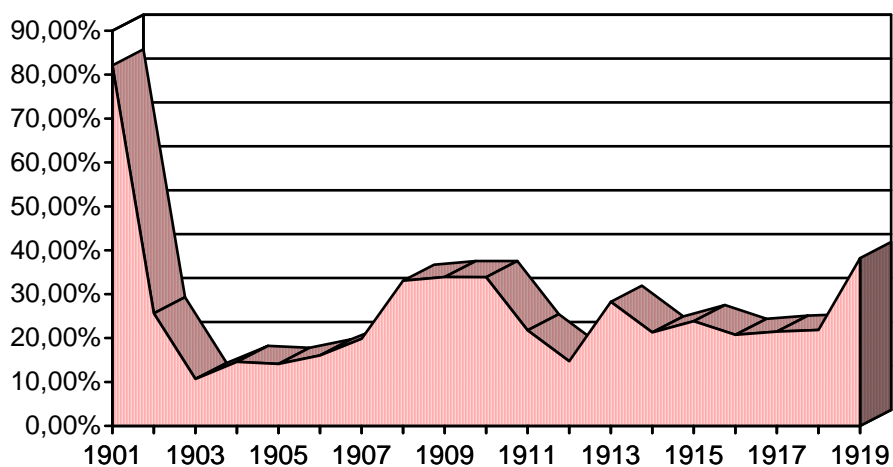


Fig. 22. Ratio de endebedamento En unidades monetarias constantes de 1913 (1910 - 1919)

O valor contable da empresa experimentou tamén unha forte variación como consecuencia dos investimentos realizados no período 1911-1913, e superaba xa un millón de pesetas constantes

⁹⁸Podemo demostrarse que non existe unha proporción de endebedamento óptima en sentido estricto: o valor da empresa crece coa débeda xa que unha parte das cargas financeiras son deducibles como gasto na base imponible do imposto sobre beneficios, pero existe un límite máximo ó endebedamento derivado, entre outros, do crecemento do risco financeiro para os prestamistas, que esixirán rendibilidades crecentes, a aversión ó risco dos xestores e os custos de endebedamento, que determinan a existencia dun nivel de endebedamento "apropiado" ou "normal" para cada sector de actividade, atendendo ás súas peculiaridades.

pero o valor real, aínda seguindo unha traxectoria semellante, alonxouse progresivamente máis por causa da existencia de activos ficticios como os gastos e a prima de emisión de accións e obrigacións.

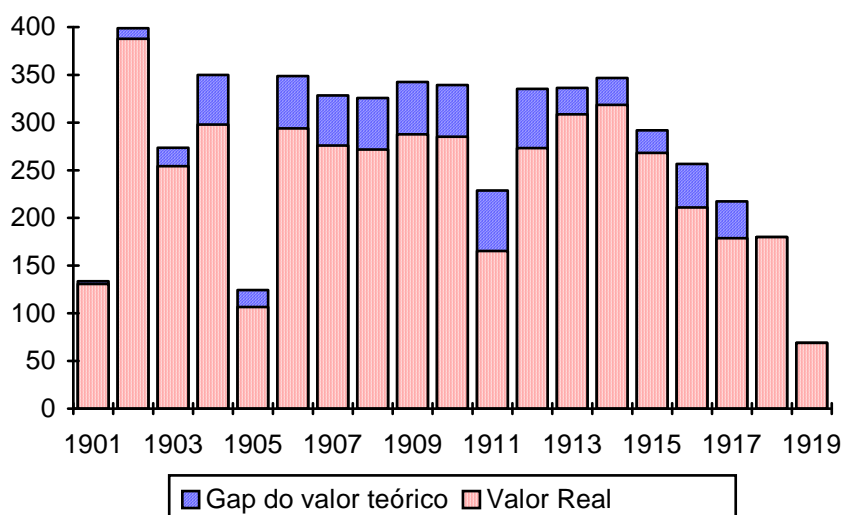


Fig. 23. Valor real e teórico por acción en pesetas constantes de 1913 (1901 - 1919)

4.1.5. Ampliación da rede urbana e extensión á periferia

4.1.5.1. Os retrasos nos proxectos de Sada e San Andrés (1913 - 1918)

O éxito do cambio de tracción na liña de Porta Real fixo que os primeiros estudos para o sentado da liña de Sada e a electrificación da de San Andrés se desenvolveran de xeito inmediato, respectivamente en 1914 e 1915 respectivamente. En relación á liña de Sada, a magnitude do investimento previsto (máis de 1,5 millóns de Pts.) fixo que a Compañía buscase o apoio das institucións públicas amparándose no interese social da obra. En 1914 solicitouse que a Deputación Provincial da Coruña garantira o 3% do capital a investir⁹⁹ con obxecto de complementa-los recursos que o propio negocio produciría e alcanzar un 5% sobre a inversión inicial; como garantía do interese público a proposta prevía que, no caso de que o resultado da explotación non alcanzase o 2% da inversión, a Deputación non estaría obrigada a asumir máis ca o 3% acordado. A medida que aumentasen os recursos xerados polo negocio tamén o faría a súa contribución, de xeito que a garantía da Deputación diminuíría progresivamente até desaparecer nun prazo máximo de vinte anos. O apoio proporcionado polos alcaldes de Sada e Betanzos e da Condesa de Pardo Bazán foi

⁹⁹O orzamento inicial de 1914 superaba 1,6 millóns de pesetas constantes. Con todo, o investimento comprometido na liña a finais do ano 1923, en que a liña foi aberta ó tráfico, superaba amplamente catro millóns de pesetas constantes.

definitivo, e o 14 de Nadal de 1915 a Deputación comprometeuse a aporta-la garantía sempre e cando a liña fose construída dentro dos 4 anos seguintes. O proxecto definitivo da liña Coruña - Sada, obra enxeñeiros Luciano Yordi e Antonio Peralba, foi presentado en Abril de 1915 ante a Chefatura de Obras Públicas, xunto coa solicitude para a súa concesión, que foi aprobada a fins de ano. Remataba así unha longa serie de xestións que, como vimos, arrancara xa no ano 1904 cunha precipitada solicitude impulsada polo temor de que a concesión lle fora entregada a unha empresa de ómnibus, pero faltaban por resolver dous graves problemas:

- a) O financiamento, que dende había tempo semellaba pender a xeito de espada de Damocles sobre o proxecto: o orzamento da obra superaba 1,6 millóns de pesetas constantes pero, nese mesmo ano, a empresa só dispuña de pouco menos de 1,1 millóns, que financiaban nese momento algo máis de 1 millón de pesetas inmovilizadas nas liñas xa existentes, máis o resto de activos fixos.
- b) A subministración de materiais para instalacións eléctricas especializadas, que polo xeral debían ser importados ante a falla de provedores nacionais.

Con todo, a situación xerada entorno á guerra en Europa (inflación, problemas de abastecemento) e a conflitividade social en España fixeron que a realización de ámbolos proxectos se retrasase até 1919. En España, o asasinato de Canalejas en 1912 a mans dun anarquista precipitou a desintegración do partido liberal, no poder dende os sucesos da chamada "*semana trágica*" en Barcelona (1909), e desencadeou unha crise social e política en todo o Estado, que coincidiu cunha notable recuperación económica por causa do aumento que a produción industrial e as exportacións experimentaron a partires de 1914-15 coa xeneralización da guerra en Europa. Moitos sectores experimentaron un forte desenvolvemento (siderurxia, téxtil, químicas, mecánicas e, como se viu, a industria conserveira galega), pero os efectos negativos foron tamén salientábeis:

- a) Desabastecemento de materiais e produtos especializados, que non eran ofertados pola industria nacional, alomenos en condicións economicamente competitivas por causa das deficiencias observadas no proceso de industrialización en España.
- b) Intensos procesos inflacionarios a partir de 1914. "*Las causas fundamentales del proceso inflacionista corresponden a la ampliación extraordinaria de la demanda externa causada por la guerra y al impacto del alza de los prezos del exterior*"¹⁰⁰.
- c) Forte aumento da masa obreira. A diminución da mortalidade provocou unha redistribución da poboación e, en particular, unha ampliación do segmento de poboación entre 15 e 65 anos, aínda que a poboación activa real aumentou en menor proporción que a total (MALUQUER (1991), p. 64). A crise económica e o poder dos sindicatos fixeron que o período 1916 - 1920 ficase inzado de folgas e conflitos sociais violentos e radicalizados.

¹⁰⁰MALUQUER, J. (1991): "*De la crisis colonial a la guerra europea: veinte años de economía española*" en NADAL, J. et al: "*La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica.*" (p. 67).

Tamén a guerra en Europa estaba a perxudicar gravemente á Compañía, particularmente canto ó financiamento e a subministración de materiais. Boa parte dos repostos e equipamentos requiridos para a instalación dunha rede electrificada debían ser importados á falla de produción nacional a prezos competitivos, polo que a interrupción do abastecemento implicou a paralización inevitable de calquera proxecto de ampliación ou reforma de certa magnitude. Con todo, os efectos máis apreciábeis foron os financeiros. É sabido que boa parte do investimento realizado ó longo do s. XIX e primeiros anos do XX nos camiños de ferro e instalación tranviarias urbanas en España foi financiado por capitais estranxeiros (belga, francés, etc.) atraídos polas vantaxosas condicións de rendibilidade ofertadas polo Estado e a escasa iniciativa amosada pola burguesía española¹⁰¹. A Gran Guerra, que arrasou Europa ó longo de catro anos, colapsou os circuítos internacionais de capitais e freou a inversión produtiva. Por outra banda, nun período inflacionario o endebedamento sería pouco recomendable debido ó seu elevado custo financeiro inmediato e á posibilidade de incorrer en fortes custos de oportunidade futuros cando, unha vez invertida a fase do ciclo, os tipos de interese tendesen a baixar¹⁰².

A pesares das xestións que o Consello realizou non foi posible atopar un provedor axeitado ás necesidades da Compañía, polo que decidiu retrasar temporalmente a execución dos proxectos de Sada e de electrificación da liña de San Andrés á espera de que as condicións económicas permitisen desenvolver ámbolos proxectos de xeito simultáneo. Até o comezo das obras en 1919 só se realizaron os traballos imprescindibles para mante-las instalacións en condicións de funcionamento, obras que pola súa pequena entidade non requirían aumentos significativos nos recursos da Compañía:

1. Adquisición en Febreiro de 1914 de 7 bastidores para 7 remolques vellos de tracción de sangue, que ían ser modificados nos talleres da propia Compañía para adaptalos ás necesidades da tracción eléctrica.
2. Apertura de foxos de inspección nas cocheiras. A edificación non era xa capaz de albergar tódolos coches, particularmente tra-la adquisición de novos vehículos para as liñas electrificadas a pesares de que algúns dos vellos remolques foran reformados, polo que se deseñou un proxecto para a súa cobertura que non puido ser executado pola falla de recursos. Xa que a situación podía agravarse no inverno, o Consello decidiu desmonta-los coches vellos de tracción de sangue para que os eléctricos puidesen quedar a cuberto da choiva e o temporal do mar.

¹⁰¹BRODER, 1976

¹⁰²Todo ilo a pesares de que, como é sabido, o endebedamento en períodos inflacionarios pode resultar rendíbel xa que os desembolsos en concepto de devolucións de préstamos ou amortización de títulos de renda están valorados en unidades monetarias erosionadas pola inflación, aínda que en termos correntes exista unha equivalencia financeira co nominal da débeda.

3. Adquiríronse 200 m de vía para anova-los treitos máis desgastados nos treitos xa instalados.
4. Aproveitando o ensanche da Avenida da Mariña en 1915 modificouse o trazado da liña para trasladala ó pé da liña de luces situada no centro da rúa, previndo un posible desdoblamento do treito que se executaría tan pronto como as restricións de recursos mellorasen. O orzamento desta obra superou as 20.000 pesetas.
5. Analizouse asemade a posibilidade de cambia-lo trazado da liña de San Andrés, aproveitando a súa electrificación e o asfaltado da rúa que estaba a desenvolver-lo Concello.

Para facer fronte ás obrigacións derivadas destas operacións e dispoñer de recursos suficientes para eventuais contingencias imprevistas, o Consello acordou en 1915 abrir dúas novas fontes de financiamento:

- a) Solicitar un préstamo de 40.000 pesetas coa garantía persoal dos Conselleiros.
- b) Emitir, facendo uso da autorización da Xunta Xeral extraordinaria de 21 de Xuño de 1911 en relación á consolidación da débeda social, 150.000 pesetas nominais en obrigacións hipotecarias á par cun interese anual do 5%, a amortizar en 50 anos a contar dende o 1 de Xaneiro de 1913 e sempre dentro do período de vixencia da concesión da liña de Porta Real, que expiraba en Nadal de 1962. A deste ano foi a primeira emisión de renda fixa da historia da Compañía. O período de subscrición abrangueu do 20 de Xaneiro ó 10 de Febreiro de 1916, e ó seu remate foran colocados 296 títulos de 500 pesetas nominais, isto é, 148.000 pesetas¹⁰³. A Fig. 24 recolle o cadro de amortización desta emisión, estimado a partires dos datos dos Balances e as Contas de Resultados.

t	Inicial	N	Amortizac.	n	Final	N	Intereses
1913	150.000	300		0	150.000	300	
1914	150.000	300		0	150.000	300	
1915	150.000	300	2.000	4	148.000	296	7.400,00
1916	148.000	296	1.000	2	147.000	294	7.400,00
1917	147.000	294	1.000	2	146.000	292	7.350,00
1918	146.000	292	500	1	145.500	291	7.300,00
1919	145.500	291	1.000	2	144.500	289	7.275,00
1920	144.500	289	1.000	2	143.500	287	7.225,00
1921	143.500	287	136.000	272	7.500	15	7.175,00
1922	7.500	15	7.500	15	0	0	375,00

Fig. 24. Cadro de amortización da emisión de renda fixa de 1915 (pesetas correntes)

¹⁰³A Memoria do ano 1916 xustifica este feito alegando que as 2.000 pesetas restantes até as 150.000 pesetas equivalen ás amortizacións que se terían realizado se a emisión se tiver feito dous anos antes (en 1913), polo que non procedería poñelas en circulación.

É destacable a irregularidade das amortizacións financeiras, que semellan estar relacionadas máis co beneficio ou resultado da explotación que cun criterio financeiro *stricto sensu*. Cómpre salientar, asemade, que os importes que aparecen como amortización financeira dos anos 1921 e 1922 non son exactamente tal, senón un canxe de débeda. No ano 1920 a Xunta de Accionistas autorizara ó Consello a emitir até 4 millóns de pesetas en forma de obrigacións para financiar as obras de Sada e, facendo uso desta potestade, en 1921 foron emitidos ó 2,5 millóns de pesetas en forma de obrigacións hipotecarias ó 6% dos que 143.500 pesetas se aplicaron á canxe polas obrigacións antigas en circulación, quedando a súa emisión completamente amortizada.

Entre 1913 e 1918 os xa discutidos problemas de estrutura financeira da Compañía non experimentaron melloras apreciábeis. Aínda que no ano 1916 a ratio de liquidez toma un valor cercano á normalidade, a mellora é simplemente conxuntural xa que se debe, por unha banda, á adquisición de circulantes (en particular, tesourería) grazas á emisión de renda fixa de 1915 e a constitución de depósitos en garantía de obras e, por outra, á amortización de contas de saldo acreedor¹⁰⁴; de feito, os anos vinte comezan cos mesmos problemas, debilidade dos capitais a longo prazo e dificultades para cubri-los pasivos a curto prazo, que se van agravando cando o desenvolvemento das obras para a electrificación da liña de San Andrés e a instalación da de Sada converten en investimento unha parte importante dos circulantes adquiridos nos anos precedentes: en 1922 a ratio cae até 0,06 o que implica que por cada 100 pesetas esixibles a c/p había só 6 pesetas en forma de activos circulantes para lles facer fronte.

¹⁰⁴A pesar do crecemento das contas de tesourería (máis de 2.300 pesetas constantes), a variación do circulante entre 1915 e 1916 debe ser atribuído máis especificamente ó aumento do importe dos depósitos en 11.300 pesetas constantes (multiplícanse or 15) pola constitución da garantía das obras da liña de Sada (10.800 pesetas constantes) e da condución do correu á Estación de Camiños de Ferro da Coruña (1.100 pesetas constantes). Os pasivos circulantes decrecen pola compensación dos saldos acredores da conta de creto no Banco de España (38.000 pesetas constantes) e o pagamento de efectos (68.000 pesetas constantes).

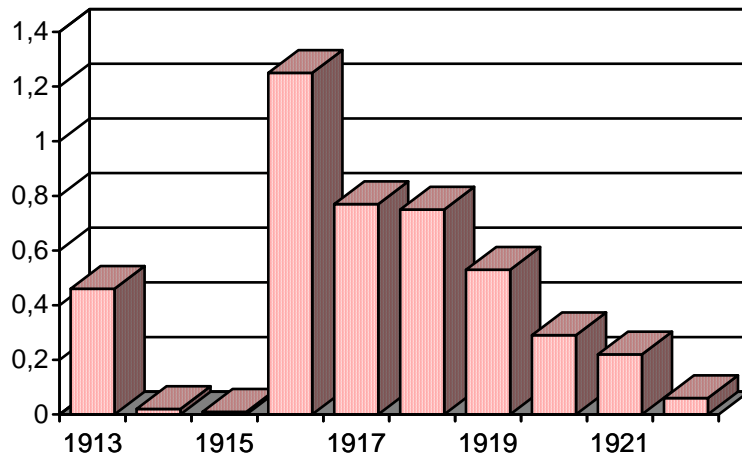


Fig. 25. Ratio de liquidez (1913 - 1922)

Nestes anos só se alcanza un capital circulante positivo á fin do ano 1916, e aínda nel o seu valor (pouco máis de 3.000 pesetas constantes) é presumiblemente inferior ó fondo de manobra que unha empresa da dimensión da Compañía de Tranvías require. A marxe entre o investimento inmovilizado nas liñas e os recursos dispoñibles a longo prazo aumentou grazas á emisión de renda fixa de 1915 e a ampliación de capital realizada en 1919, así coma á pequena diminución experimentada polo valor do inmovilizado produtivo nese mesmo ano.

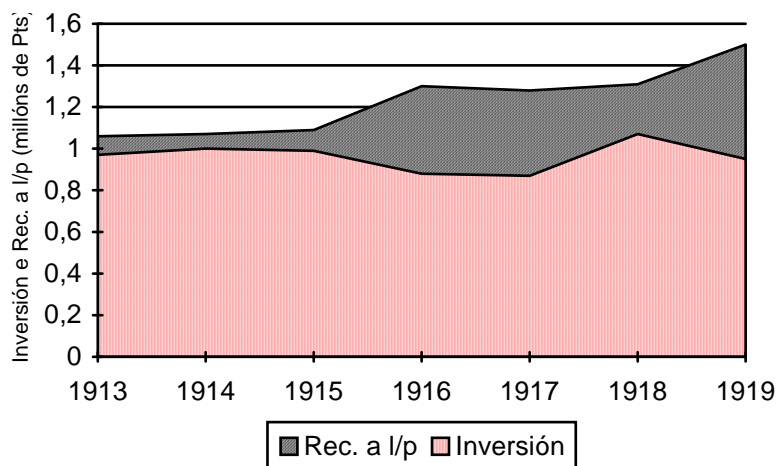


Fig. 26. Inversión total nas liñas e recursos a longo prazo En pesetas correntes (1913 - 1919)

Con todo, o patrimonio da empresa ofrece unha garantía suficiente a eventuais acredores, xa que o nivel de endebedamento, entorno ó 22% do importe neto dos recursos propios¹⁰⁵, é aínda moi aceptable tendo en conta a magnitude da inversión que unha explotación tranviaria require, pero cómpre salientar que en 1919 o valor da ratio chegaba xa ó 38%, anticipando o inicio de dúas décadas ó longo das cales o esixible chegou a exceder amplamente o valor neto dos recursos propios¹⁰⁶. O valor real da Compañía, partindo de 300 pesetas por acción, caeu ó longo deste período a menos de 70 pesetas constantes en 1919¹⁰⁷; a ratio de garantía indica que o activo real aproximadamente cinco veces superior ó esixible total.

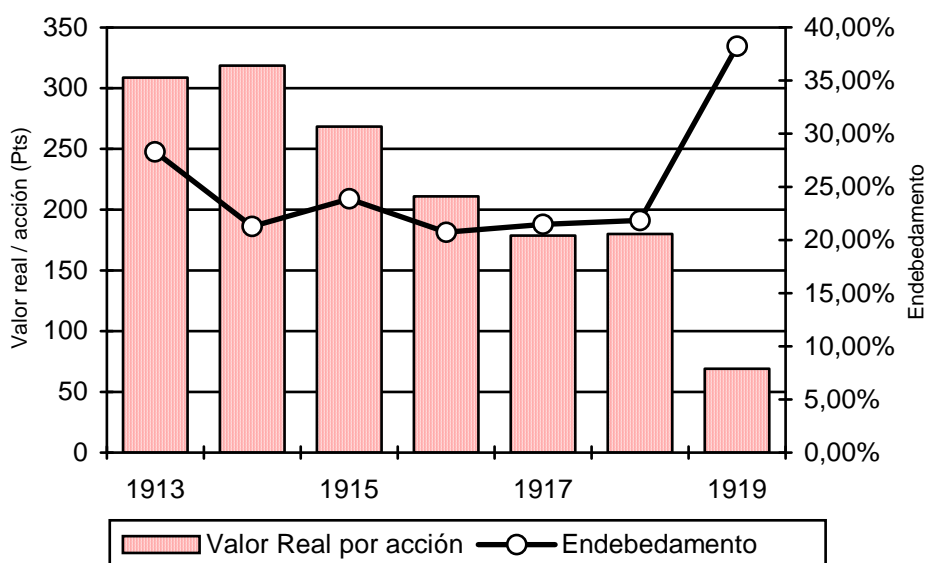


Fig. 27. Valor real por acción e ratio de endebedamento (1913 - 1919)

O cambio máis salientable destes anos foi, xunto co proceso inversor, a consolidación da explotación e, á fin do período, o crecemento no número de viaxeiros e a recadación. Dende o inicio da explotación, en 1903, o volume anual de viaxeiros aumentou lixeira pero sostidamente até o ano 1914, ano no que a tendencia creba pola electrificación da liña de Porta Real a Monelos; nun so ano os billetes expedidos aumentan case un 55%, até 2.049.325 unidades. O gráfico da Fig. 28 amosa tamén que ámbalas gráficas, recadación e billetaxe, desenvolven tendencias aproximadamente paralelas, de tal xeito que o ingreso por pasaxeiro se mantivo estable (entorno a

¹⁰⁵No ano 1913 o endebedamento creceu até o 28%, debido á asunción de débedas fronte ós provedores dos materiais precisos para a electrificación da liña de Porta Real.

¹⁰⁶En 1928 o endebedamento alcanzou o 154,32% dos recursos propios, e entre 1922 e 1939 superou amplamente o 120%, sempre en unidades monetarias constantes.

¹⁰⁷Esta redución débese principalmente ó aumento dos esixibles, en particular as débedas a longo prazo representadas polos depósitos dos administradores, que pasan de 67.000 pesetas en 1918 a 230.000 pesetas en 1919 (ámbolos datos en unidades monetarias correntes).

0,11 pesetas / viaxeiro); mentres, o valor real (en unidades monetarias constantes) da recadación experimenta unha forte caída a partires de 1914, o que fai pensar que as tarifas non foron deflactadas conforme ó incremento xeral de prezos en España.

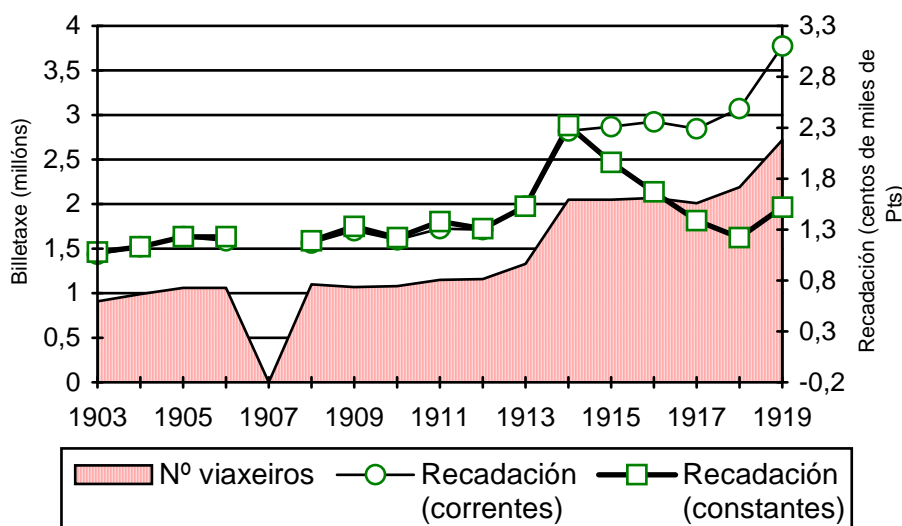


Fig. 28. Recadación total e billetes expedidos (1903 - 1919)¹⁰⁸

Canto á explotación, a recadación duplicouse en tan só 6 anos, mentres que os gastos creceron nunha proporción moi inferior (75%) debido, en parte, ós menores custos de mantemento da tracción eléctrica, polo que en termos absolutos o resultado aumentou de 120.026 pesetas a 225.363 pesetas. Con todo, as conclusións máis salientábeis obtéñense analizando a variación de ámbalas magnitudes en función doutras variábeis como os quilómetros percorridos ou o número de viaxeiros.

En relación ós quilómetros abertos á explotación o beneficio practicamente se duplica, pero se tomamos como referencia os quilómetros totais percorridos por ano a evolución positiva do negocio aparece con maior claridade. O ingreso por quilómetro mantense practicamente inmovilizado até 1917 a pesares de que os tranvías percorreron distancias cada vez maiores, mentres que os custos seguen unha traxectoria un tanto errática pero cunha tendencia á alza que se manifesta definitivamente dende 1917, cando os primeiros síntomas de desabastecemento provocan procesos inflacionarios e se combinan con tensións sociais e unha elevada conflictividade laboral, na que os Sindicatos presionaron decisivamente para eleva-los salarios e mellora-las condicións de traballo; en 1918 a inflación empeorou polo aumento das exportacións e o encarecemento das importacións. A fin da guerra en 1918 foi decisiva para equilibra-a conta de Resultados: melloraron

¹⁰⁸Non hai datos dispoñibles para o ano 1907

as expectativas das familias, reactiváronse os movementos de capitais e, pouco a pouco, o custo dos materiais e subministracións foi reducíndose.

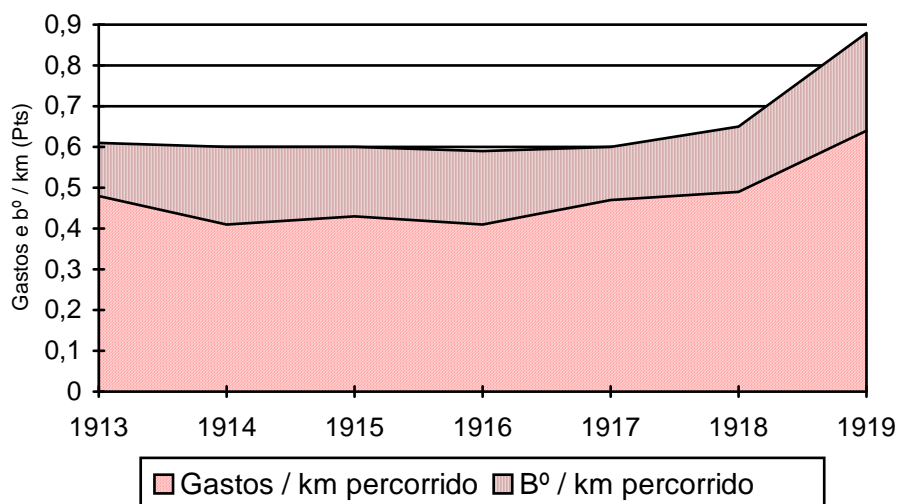


Fig. 29. Ingresos e gastos por quilómetro percorrido (1913 - 1919)

Entre 1913 e 1919 a billeteaxe creceu a unha taxa anual acumulativa do 13%, máis do dobre que a quilometraxe, de xeito que a ocupación dos coches pasou de cinco a oito viaxeiros por quilómetro; nese mesmo período a recadación en pesetas correntes creceu de xeito case liñal en relación á billeteaxe, pero os gastos aumentaron por riba da quilometraxe, a máis do 11% anual acumulativo, o que fai pensar na existencia dalgún tipo de ineficiencia na estrutura de custos da explotación. Con todo, o resultado económico creceu apreciablemente, un 100% en pesetas correntes e un 25% en termos reais.

En termos correntes, o ingreso por viaxeiro mantívose todo o período entorno ás 0,11 pesetas xa que recadación e billeteaxe evolucionaron de xeito paralelo, e os gastos oscilaron lixeiramente entre 0,08 e 0,09 pesetas, polo que o beneficio se situou entorno ás 0,03 pesetas/viaxeiro. O efecto da electrificación pode observarse máis claramente analizando o beneficio por viaxeiro en termos reais: até 1913 a empresa tirou pouco menos de 0,01 pesetas constantes por cada viaxeiro transportado, pero a partir de 1913 obtén máis do dobre.

Cómpre sinalar que en 1918 o servizo interrompeuse en varias ocasións por causa dun corte na subministración eléctrica que afectou á billeteaxe e, xa que logo, ó ingreso total percibido no ano. En Marzal produciuse unha avaría na central da Capela da empresa Electra, a empresa concesionaria da subministración eléctrica ás liñas de Tranvías, o que obrigou a paralizar temporalmente os treitos electrificados. Prevíase que en tanto non se reparasen as instalacións a enerxía sería subministrada pola súa central a vapor, pero Electra esixiu un aumento do prezo e

ameazou con interrompe-lo servizo alegando que a entrada en funcionamento deste equipamento lle supoña custos adicionais que non estaban contemplados no contrato. Tras diversas discusións, Electra viuse obrigada ó subministro ós prezos orixinais pero, inexplicablemente, o 8 de Marzal ás 21:30 a central de vapor avarouse e a subministración interrompeuse totalmente até as 17:30 do día 12, case 4 días despois, iniciándose unha viva disputa sostida até que, grazas á mediación do Gobernador Civil, se asinou un novo contrato en 1923. Como consecuencia do conflito, o servizo nas liñas electrificadas estivo interrompido 4 días o que, en base ós datos do ano anterior, implicou a perda de máis de 22.000 billetes maillo custo implícito no menoscabo da imaxe da Compañía e a confianza dos cidadáns no servizo.

Ó longo do período 1913 - 1919 o custo medio de capital (custo medio ponderado do financiamento) oscila entre o 2% e o 3,5%, sempre por baixo da rendibilidade da explotación. Na Fig. 30 represéntanse a rendibilidade e o custo medio ponderado de capital. A ratio de apancamento é sempre superior a un pero entre 1918 e 1919 tende a aumentar, polo que a rendibilidade financeira tende a separarse da económica polo efecto positivo das cargas financeiras derivadas das emisións de renda fixa. O endebedamento pasou do 21% en 1918 ó 38% en 1919 porque, aínda que o neto patrimonial creceu lixeiramente tanto o esixible a longo prazo como a curto prazo sufriron fortes aumentos¹⁰⁹.

Durante as súas dúas primeiras décadas de vida, a empresa aproveitou o chamado "*efecto de panca positiva*" e as cargas financeiras propulsaron a rendibilidade financeira sobre a económica porque a rendibilidade da inversión era superior ó custo medio do financiamento. A partires de 1919 o excesivo endebedamento provocou elevadas cargas financeiras que recortaron a marxe de explotación, de xeito que a partires de 1923 o custo medio do endebedamento superou á rendibilidade económica¹¹⁰ e a rendibilidade financeira afundiú até 1920, en que a débeda en circulación foi convertida en capital.

¹⁰⁹Os recursos propios creceron un 2%, mentras que o esixible total aumentou un 28% (un 65% o pasivo a longo prazo, e os circulantes case se triplicaron)

¹¹⁰Excepcionalmente, no ano 1921 a rendibilidade financeira é superior ó custo do endebedamento xa que, a pesares de que se poñen en circulación de 2,5 millóns de pesetas en obrigacións hipotecarias ó 6%, nese ano non se pagaron cupóns. Salvando esta circunstancia, o custo do endebedamento se situaría entornó ó 4,23%, xa que compraría engadir 150.000 pesetas correntes (o 6% de interese anual sobre 2,5 millóns de pesetas nominais en circulación nese ano, equivalentes a 81.000 pesetas constantes de 1913) ós gastos financeiros rexistrados pola conta de resultados do ano.

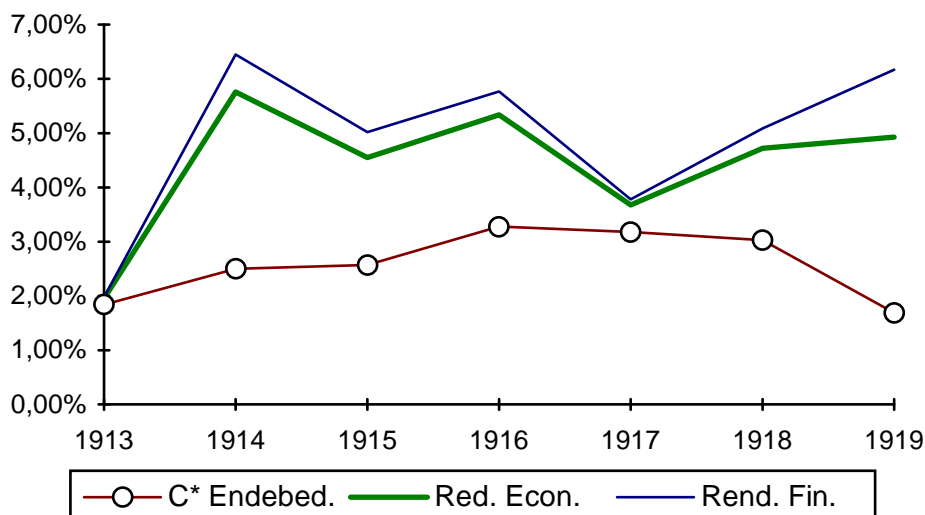


Fig. 30. Custo medio do endebedamento e rendibilidade En pesetas constantes (1913 - 1919)

Nada podemos afirmar encol da liña de San Andrés por canto, ó non se conservaren datos por liñas, non foi posible desagrega-lo resultado total por treitos ou percorridos. Cómpre, xa que logo, restrinxirnos ás referencias das Memorias anuais, que suxiren que a liña de San Andrés seguía a ser fortemente deficitaria alomenos en 1915. Ó ano seguinte, o Concello solicitara un cambio na liña de S. Andrés para mellora-lo servizo ó balneario de Riazor polo que se alternaron os percorridos da Porta de Aires - P. Mina co de Porta de Aires - Riazor: en Xaneiro se expediran 3.073 billetes menos e, á fin de ano, a redución chegou ás 24.190 persoas, en parte porque neste mesmo ano se eliminaron os abonos nesta liña¹¹¹. A supresión do abono permitiu eleva-lo produto a 0,100 pesetas/viaxeiro en 1917, a pesares de que a liña foi empregada por 16.891 persoas menos. A firmeza coa que se suprimiu o abono, unha medida realmente impopular de cara ós usuarios, dá unha idea da gravidade da situación económica da liña, que nacera coa perspectiva dunha pronta electrificación, pendente tras sucesivos proxectos fracasados por falla de iniciativa, materiais, financiamento, etc.

O ano 1919 sinala unha fonda ruptura no *impasse* en que se mantivo a actividade da Compañía dende 1913 por causa da conflictividade social en España¹¹² e a guerra en Europa, que provocou unha intensa espiral inflacionaria e restrinxiu a subministración de materiais. Superados estes obstáculos, entre 1920 e 1930 vanse desenvolver tódolos proxectos pendentes; electrificáronse tódalas liñas existentes e se crearon novos ramais e treitos para buscando unha

¹¹¹Aínda sendo o produto por viaxeiro de 0,065 pesetas (*"muy inferior al de las líneas electrificadas"*, defenden os conselleiros), non se fomentaba o tráfico, polo que para salvagarda-los ingresos o Consello decidiu elimina-lo abono nesta liña e establece-lo billete para calquera percorrido en 0,10 pesetas.

¹¹²Colapso das expotacións tra-la fin da guerra mundial e aumento das crebas e regulacións laborais, conflitos obreiros, intensos procesos inflacionarios, discusións sobre a eficacia da política proteccionista de Maura e Cambó, etc que desembocarían coa toma do poder polo xeneral Primo de Rivera en 1923.

rede completa de transporte tranviario urbano, enlazada cunha liña á periferia deitada ó longo do eixo industrial e comercial A Coruña - Betanzos.

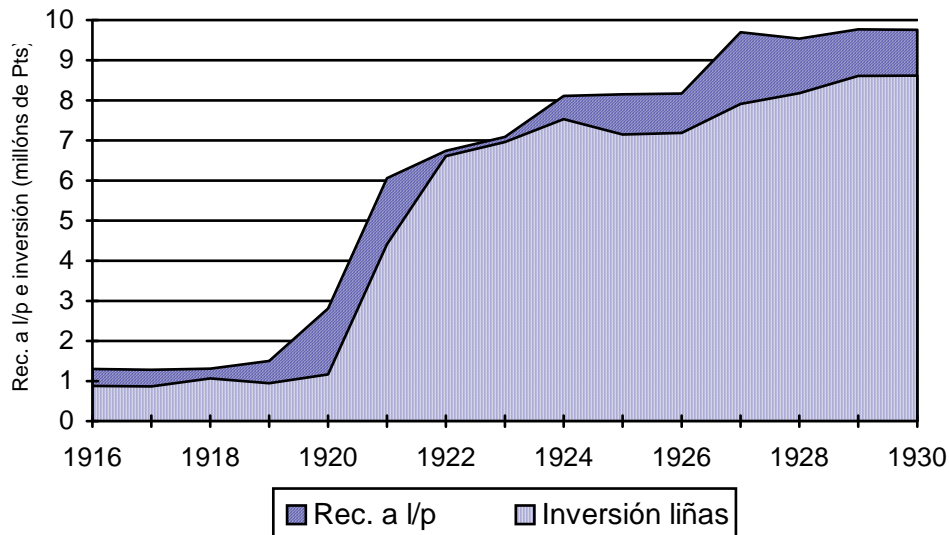


Fig. 31. Inversión total nas liñas e recursos a longo prazo (1916 - 1930)

Dende a entrada en servizo da liña electrificada de Porta Real a Monelos a recadación segue unha tendencia crecente, intensificada a partir de 1921 coa apertura das liñas de San Andrés (1921) e Sada (1923), mentres que o crecemento dos custos é máis plano de xeito que os poucos, a marxe vaise ampliando. O número de billetes vai aumentar tamén de xeito sostido a unha taxa lixeiramente superior que os ingresos e gastos.

4.1.5.2. Consolidación da rede tranviaria urbana (1919 - 1925)

Nos primeiros meses de 1918, coa fin da guerra na Europa xa á vista, as condicións de subministración de materiais melloraron lixeiramente e o Consello decidiu retoma-los proxectos de Sada e San Andrés, que quedaran pendentes en 1915 pola falla de financiamento, e mellora-lo servizo nos extremos de ámbalas liñas urbanas, na Cidade Vella e no extremo da liña de Riazor.

En Maio de 1918 lle foi encargada ó enxeñeiro municipal Sr. Fuentes a redacción do proxecto definitivo para a electrificación da liña de San Andrés e o ramal a Riazor¹¹³. No deseño prevíase conversión do treito do Campo da Leña á Porta de Aires nun ramal secundario e deita-la liña principal ó longo da Rúa da Torre con obxecto de senta-las bases dunha futura liña ó Cemiterio, San Amaro e ó barrio da Torre. O treito da Porta de Aires quedaría, xa que logo, como un ramal

¹¹³Unha vez levantado o proxecto, o 4 de Febreiro de 1919 foi incoado o expediente para solicita-la pertinente autorización da Administración.

secundario e sen tracción eléctrica: nese momento estaban en fase de deseño os proxectos para a entrada do tranvía á Cidade Vella dende a propia Porta de Aires até a Praza da Constitución e da Porta Real á Praza de Azcárraga ó longo da Rúa de Santiago, polo que o Consello decidiu que ámbolos treitos serían executados e electrificados de forma simultánea.

As xestións para a adquisición dos materiais iniciáronse inmediatamente con obxecto de iniciar as obras tan pronto como o Ministerio resolvese o expediente e, froito delas, acordouse a compra de¹¹⁴:

- a) Postes tipo americano para o tendido aéreo, cun custo unitario menor ca os tubulares.
- b) Material de vía á empresa inglesa Alen. O custo final da vía ascendeu a 86.725,66 pesetas, máis 53.325,36 pesetas correspondentes á liña aérea de alimentación.
- c) Catro coches, que foron encargados á Compañía Siemens, o subministrador habitual deste material, cun custo unitario superior ás 45.000 pesetas correntes. A operación foi concertada en Setembro, cando as obras aínda non se iniciaran para que, caso de se recibiren antes da inauguración, algún dos coches puidera ser empregado na liña de Porta Real, na que os vehículos circulaban sobrecargados e debían ser revisados. Cos catro coches adquiridos tres ían ser destinados de xeito definitivo á liña de San Andrés, xa que o cuarto era necesario para reforza-lo servizo na liña de Porta Real. Os bastidores e carrocerías para os catro vehículos foron encargados, como viña sendo habitual, a Carde e Escoriaza.

As obras deron comezo en 1920, tan pronto como chegaron os materiais de Alen, o que permitiu inaugura-la nova liña o 15 de Maio de 1921 e abrila ó tráfico ó día seguinte. O forte investimento esixido pola electrificación da liña fixo que o custo por quilómetro en explotación aumentase lixeiramente, de 350.000 pesetas en 1920 a 490.000 pesetas en 1922¹¹⁵.

¹¹⁴Tódolos valores monetarios en pesetas correntes.

¹¹⁵No ano 1921 a inversión por quilómetro alcanzou a 880.000 pesetas correntes pola acumulación de materiais. En unidades monetarias constantes, o custo por quilómetro en explotación era, en 1920, de 160.000 pesetas, 480.000 pesetas en 1921 e 285.000 pesetas en 1922.

Proxectos e estudos	1.331,83
Gastos Dirección e Administración	2.986,81
Obras e reformas no edificio	4.659,26
Liña aérea	28.931,84
Arranxo das liñas de baixa tensión	8.559,75
Sentado e anovación da vía	47.053,28
Material móbil	103.946,93
Gastos de instalación	10.851,06
TOTAL	208.320,77

Fig. 32. Investimento na liña electrificada de San Andrés a 31 de Nadal de 1921 En pesetas constantes de 1913

Unha vez electrificada a liña de San Andrés a atención do Consello centrouse nos proxectos para a entrada do tranvía da Cidade Vella, que levaban xa un longo retraso por causa das dificultades urbanísticas atopadas na fase de deseño, e a ampliación da rede hacia o entorno do monte de Santa Margarida.

En 1921 decidiuse que a entrada á Cidade Vella dende a Porta Real se realizaría pola Rúa de Santiago, a condición de que se derrubasen dúas casas sitas nas esquinas daquela e da Rúa de Tabernas que obstaculizarían o paso dos vehículos. Adquiríronse ámbolos inmóbeis e a autorización para o tendido da liña se solicitou inmediatamente por causa da importancia que o proxecto tiña canto á calidade do servizo prestado polos tranvías: unha vez ampliadas as liñas de San Andrés e Porta Real á Cidade Vella pecharíase un percorrido completo de circunvalación entorno ó centro urbano da cidade, estendido tamén hacia Monelos, Riazor e o barrio da Torre. As solicitudes para a ampliación da liña de Porta Real á Praza de Azcárraga ó longo da Rúa de Santiago e para suprimi-lo ramal da Porta de Aires e tende-las vías na Rúa da Torre, que foran presentadas en 1922, foron concedidas en Nadal de 1925 tras dunha longa tramitación por causa da complexidade dos proxectos, e ámbalas liñas se abriron ó tráfico ó longo de 1929.

A extensión da rede do tranvía a toda a cidade quedaba pendente só da súa prolongación ó entorno do segundo ensanche¹¹⁶ e da creación dun servizo ó longo da estrada de Fisterra. En Maio de 1924 foi aprobado o expediente para a ampliación da liña e Riazor por Peruleiro até a Cidade Xardín¹¹⁷, que fora presentado en Novembro de 1922, o que permitiu dar comezo ás obras inmediatamente; o ramal de Peruleiro foi inaugurado o 1 de Xullo de 1924, coa esperanza de que o tráfico de viaxeiros deste barrio permitira mante-la actividade da liña no inverno sen incorrer en

¹¹⁶O Segundo ensanche responde á necesidade de ordear-lo crecemento da cidade no seu perímetro máis externo (Riazor, Santa Margarida, Monelos e A Gaitreira) que se desenvolvían de xeito incontrolado; o proxecto definitivo, obra do enxeñeiro Pan de Soraluce e o arquitecto Pedro Mariño, foi aprobado en 1910, tras máis de sete anos de traballo, e contemplaba, xunto ás áreas residenciais, zonas industriais e de ocio e a ordenación da frente urbana de Riazor.

¹¹⁷A Cidade Xardín fora proxectada por D. Eduardo Rodríguez Losada por encargo da *Sociedad Coruñesa de Urbanización*, unha institución constituída a tal efecto en 1921 e presidida por D. José Luis Cornide que dispuña de 63.000 m² de terreo para a construción de 76 chalets.

perdas¹¹⁸. Como complemento a este ramal, dende 1928 someteuse a estudio a instalación dunha liña até o barrio de San Xosé ó longo da estrada de Fisterra; tamén se analizou a petición dun grupo de veciños de San Roque de Afuera que solicitaban a prolongación da liña de Riazor até ese barrio, pero finalmente foi desbotada. Tras moitas dúbidas e retrasos, en 1956 abriuse ó tráfico unha liña, non de tranvías senón de trolebuses, dende a Praza de Pontevedra, convertida xa nun importante nó para o transporte urbano.

Faltaba, con todo, resolver un importante problema: o contrato con Electra para a subministración de enerxía, que chegaba ó seu termo en 1922, estaba pendente de renovación polas dificultades xurdidas canto ás tarifas: Electra esixía que o prezo por quilovatio subministrado coa central de vapor debía ser maior, dado que tamén o eran os seus custos¹¹⁹. Ó longo de 1920 se desenvolveron negociacións e ficaron rematadas as bases do novo contrato, esencialmente as mesmas do anterior, pero en 1921 xorden novos conflitos: a estiaxe no mes de Xullo obriga a Electra a subministra-la enerxía coa central de vapor. O contrato vixente é denunciado o 6 de Outubro para a súa terminación o 30 de Setembro de 1923 e, a pesares da mediación do Gobernador Civil, o novo contrato non puido ser firmado até 1923.

As reformas nas liñas urbanas remataron en 1924 coa inauguración das obras de desdoblamento da liña de Porta Real no treito correspondente á Avenida da Mariña, que experimentaran un forte retraso por causa do conflito xurdido entre o Concello e a Xunta de Obras do Porto pola permuta duns terreos¹²⁰. O proxecto, que fora presentado no ano 1919, quedara pendente en 1915 tra-la ampliación da rúa polo Concello pola falla de financiamento. Naquel ano Consello decidira anova-la vía e modifica-lo trazado para sentala no treito central da rúa, ó longo da liña de luces, e deixar todo disposto para un eventual desdoblamento da vía.

4.1.5.3. A extensión da rede á periferia e o seu financiamento

O expediente do proxecto definitivo de tranvía eléctrico a Sada foi aprobado por Real Orde do 27 de Outubro de 1919 con pequenas modificacións canto á contratación de materiais que obrigaron a suspende-las negociacións con parte dos provedores. Neste mesmo mes comezaran as obras no Carballo, onde en Agosto¹²¹ se adquirira un terreo de 28.000 m² en 21.500 pesetas correntes para a instalación dos talleres e cocheiras da liña de Sada. Até 1919 a meirande parte da inversión correspondía a gastos activados: emisión e ampliación de capital, deseño e tramitación do

¹¹⁸O tráfico da liña de Riazor se concentraba no verán por causa da escasa poboación residente nesa área; o Consello esperaba aumenta-la billetaxe grazas á intensa urbanización que estaba a experimenta-lo barrio e ó aumento da lonxitude total da liña.

¹¹⁹Esta cuestión levantara xa disputas en 1918, ano no que unha avaría na central da Capela a obrigara a subministra-la electricidade coa devandita central.

¹²⁰O desdoblamento tiña un orzamento de 150.000 pesetas (pouco máis de 127.000 pesetas, a prezos de 1913) que, a pesares do retraso, se cumpriu case exactamente.

¹²¹Aínda que a operación se pechara en Agosto cunha conformidade expresa remitida por correu, o contrato formal non foi firmado até Setembro, á espera do outorgamento da preceptiva Escritura Pública por tratarse o terreo dun ben inscribible.

proxecto¹²², Dirección e Administración, etc que xunto co custo dos terreos e da explanación desenvolvida até o 31 de Nadal deste ano elevaban o capital comprometido a 47.000 pesetas constantes. Pero en Xuño de 1920 foi presentado o proxecto definitivo para a subcentral do Carballo e, tra-lo correspondente concurso público, a súa instalación foi adxudicada ó Sr. Reboredo en 313.025,98 pesetas correntes, quen iniciou os traballos en 1921.

O material eléctrico (liña aérea, motores e instalacións) foi encargado, como viña sendo tradicional, a Siemens; esta empresa non tiña competidor firme no sector dos materiais eléctricos para instalacións ferroviarias e, por outra banda, a Compañía estaba moi satisfeita co rendemento dos materiais que lle adquirira nos anos anteriores. Os raís e cambios foron adquiridos á *Loran Still Company*, unha nomeada empresa siderúrxica dos EEUU. Para o tendido da liña aérea o Consello decidiu adquirir postes de cemento armado do tipo zigzag, económicos e de longa vida, cun gasto de mantemento moi pequeno, e encargou á *Compañía Auxiliar de Canalizaciones Eléctricas* de Madrid a subministración de 660 deles.

Canto ós medios móbiles, acordouse encargar 7 coches¹²³, 6 remolques e 1 remolque mixto para mercancías e viaxeiros, que deberían ser suficientes para atende-lo servizo, tendo en conta que este podería ser reforzado, en caso de necesidade, por coches urbanas. O consello optou por empregar coches grandes de 60 prazas con obxecto de reduci-lo número de movementos ó longo da liña e o tamaño dos apartadoiros e cocheiras, o que permitiría reduci-la inversión inmovilizada en instalacións e infraestruturas e empregar máis eficientemente os coches en servizo¹²⁴.

En 1919 o capital emitido era un millón de pesetas, totalmente subscrito e desembolsado e, en total, os recursos a l/p sumaban pouco máis de 1,3 millóns e o investimento acumulado nas liñas de tranvías se aproximaba a un millón de pesetas¹²⁵, pero o investimento previsto nos anos posteriores sumaba 1.960.000 pesetas: aproximadamente 360.000 na electrificación da liña de San Andrés e 1,6 millóns de pesetas para a instalación da liña de Sada, segundo o anteprojecto de 1914, polo que un aumento de 2 millóns de pesetas nos recursos permanentes sería suficiente para financia-las obras, tendo ademais en conta que a entrada en servizo da liña de San Andrés a finais de 1920 ou principios de 1921 xunto cos seus novos ramais proporcionaría fondos adicionais en grande cantidade. Asumindo como válidas estas estimacións, a Xunta Xeral Extraordinaria do 15 de Xaneiro de 1919 acordou amplia-lo capital a dous millóns de pesetas. Do nominal emitido, 800.000

¹²²O custo final do proxecto e da súa tramitación administrativa superou as 60.000 pesetas correntes (case 30.000 pesetas, a prezos de 1913).

¹²³En Nadal de 1920 foi aceptada a oferta de Carde e Escoriaza para a construción de 17 coches en 516.101 pesetas (pouco máis de 250.000 pesetas de 1913); os bogies e bastidores encargáronse á Compañía Brill, de Filadelfia.

¹²⁴Non só se reduciría o número de coches necesarios senón que, ademais, aqueles que estivesen en servizo serían empregados máis intensivamente na medida en que o seu grao de ocupación (*ceteris paribus* o volume de viaxeiros) sería obviamente maior, o que implicaría o aproveitamento dunha economía de escala canto á capacidade dos vehículos.

¹²⁵En unidades monetarias constantes, os recursos a longo prazo ascendían a 640.000 pesetas, fronte a 460.000 pesetas inmovilizadas nas liñas.

pesetas dedicáronse á canxe de accións vellas en circulación e o resto era novo capital, de xeito que ó remate das operacións os diversos tipos de accións quedaron unificados en só dúas series: 3.000 accións da serie A, de 500 pesetas nominais, e 5.000 da B, de 100 pesetas¹²⁶. Adicionalmente, prevíase a emisión de 1,5 millóns de pesetas en forma de obrigacións hipotecarias ó 6% sobre o total da rede e propiedades da Compañía, amortizables dentro do prazo de duración das concesións; en 1920 acordouse unha nova emisión de dous millóns de pesetas nominais que elevaba o capital até catro millóns de pesetas correntes nominais.

Con todo, estes planos quedaron totalmente trastocados ó ano seguinte cando o orzamento definitivo da liña de Sada, presentado á Xunta celebrada o 16 de Novembro, revelou que os recursos eran insuficientes habida conta da magnitude da obra que se ía desenvolver; tanto o escandallo orientativo de 1914, de pouco máis de 1,5 millóns, como a estimación preliminar de viabilidade realizada ó se deseña-lo proxecto ficaban amplamente superadas polo orzamento definitivo, que crecera até 4,5 millóns de pesetas en parte debido ós procesos inflacionarios na Europa e España¹²⁷. Novamente, non había recursos suficientes para acomete-las obras, e en Outubro de 1920 se acordou que os planos de financiamento deseñados en 1919 debían ser modificados¹²⁸:

- a) A ampliación de capital proxectada a principios de 1920 debía ter un nominal de seis millóns, no canto dos dous previstos¹²⁹, con obxecto de fixa-lo capital social en oito millóns nominais.
- b) Substituí-la emisión proxectada en 1919, cun nominal de 1,5 millóns de pesetas, por outra de 2,5 millóns de pesetas nominais, facendo uso da autorización concedida pola Xunta de Accionistas lle concedera para a emisión da débeda necesaria para financia-la execución do proxecto de Sada até o límite de catro millóns de pesetas. Emitíronse 5.000 obrigacións hipotecarias de 500 pesetas nominais ó 6% de interese explícito anual, ó 98%, que coexistirían coas obrigacións que, emitidas en 1915, aínda non foran amortizadas (143.500

¹²⁶Antes desta ampliación a distribución do capital era a seguinte: 500 accións da serie A (500 pesetas nominais); 1000 da B (250 pesetas), 500 da C (500 pesetas) e 1000 da D (250 pesetas nominais). A suscripción cubriuse en tan só dúas horas, de xeito que a finais de 1919 non había autocartera de accións e o capital desembolsado era 920.000 pesetas. A diferenza, 1.080.000 pesetas, estaba rexistrada como desembolsos non esixidos

¹²⁷Estas valores implican que, alomenos en unidades monetarias correntes, entre 1914 e 1919 o orzamento do proxecto triplicouse. A prezos constantes (base=1913) o orzamento de 1914 superaba 1,6 millóns de pesetas, e o definitivo de 1920 superaba os dous millóns, de xeito que unha parte do aumento no presuposto non parece deberse á inflación *per se*, senón a outros factores externos como a diferente evolución dos prezos en España e Europa ou a introducción de modificacións no proxecto.

¹²⁸Lémbrese que a Deputación da Coruña concedera en 1915 unha garantía do 3% sobre a inversión a condición de que as obras se realizaran dentro dos catro anos seguintes, de xeito que o retraso fixo que a Compañía perdera este beneficio. Non consta que se intentase prorrogala súa validez ou se solicitase unha nova subvención.

¹²⁹A fin de ano quedaban en autocartera un total de 4.982.500 pesetas, os 4 millóns de pesetas desta última emisión máis 982.500 pesetas da anterior, da que só se suscribían 1.017.500 pesetas (tódolos valores en unidades monetarias correntes de 1920)

pesetas nominais) . A operación foi realizada coa garantía dos bancos Sobriños de José Pastor e Banco da Coruña, que mediaron nela e lle deron liquidez.

Con todo, a emisión de renda era unha alternativa pouco atractiva por causa dos altos custos financeiros provocados pola conxuntura inflacionista e a contracción dos capitais, que premían á alza ós tipos de interese. De feito, a emisión de renda fixa de 1921 tivo que garantir un unha rendibilidade explícita do 6%, un punto porcentual máis que a de 1915, e oferta-los títulos cunha prima de emisión do 2%; ademais, a presión dos titulares de obrigacións antigas obrigou a proceder á canxe por novos títulos, promovendo á alza o custo financeiro (explícito e implícito) total.

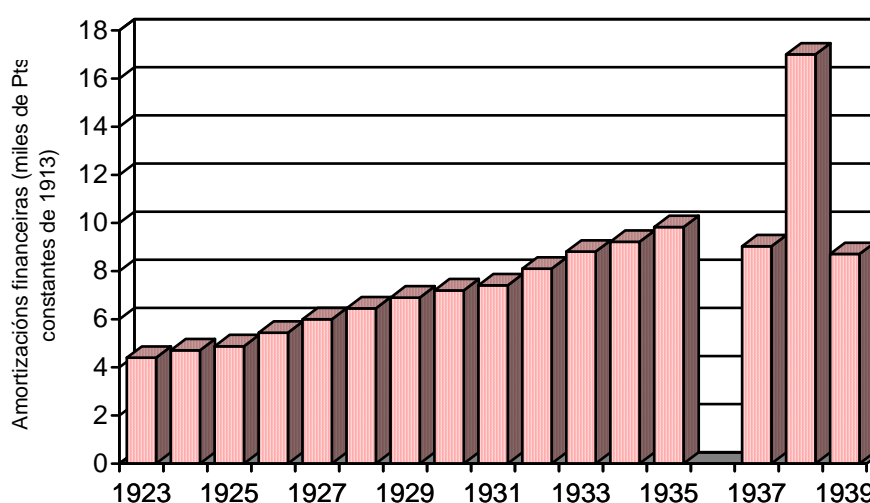


Fig. 33. Amortizacións financeiras da emisión de renda de 1921 a prezos de 1913 (1923 - 1939)¹³⁰

A emisión foi amortizada dende 1923 de xeito ordenado e sistemático, aplicando cotas financeiras progresivamente maiores até que en 1940 o Consello decidiu amortiza-lo saldo vivo da renda fixa¹³¹ mediante a canxe dos títulos en circulación por accións para facilita-la instalación e transformación das liñas urbanas e evita-lo estrangulamento da Compañía. Analizando as contas de Resultados dos anos 30 obsérvase que os intereses, que representaban unha porción crecente do resultado antes de intereses e impostos, estaban a desestabiliza-la conta de Resultados, comprometendo a distribución de beneficios e, o que é máis importante, o autofinanciamento da

¹³⁰As dificultades polas que atravesou a conta de explotación en 1936 aconsellaron suprimi-las amortizacións financeiras, xa que non habería liquidez suficiente para lles facer frente (de feito, os pagamentos dos cupóns de Outubro de 1936 e Xaneiro de 1937 non foron regularizados até 1938).

¹³¹ 3.769.000 pesetas da emisión de 1921 máis 2.075.500 pesetas da emisión de bonos de 1927; en total, pouco máis de dous millóns de pesetas constantes de 1913.

Compañía. De feito, o ano 1936 pechouse con perdas non tanto polo colapso na explotación senón máis ben pola presión dos gastos financeiros sobre a marxe de explotación.

Anos	BAIT	GF	% GF/BAIT
1920	0,39	0,03	8,30%
1923	2,63	1,66	63,11%
1925	2,48	1,52	61,43%
1927	2,78	1,71	61,38%
1930	3,20	2,05	63,96%
1933	2,96	2,11	71,18%
1935	2,44	2,05	83,95%
1937	2,15	1,45	67,13%
1940	2,19	0,86	39,26%

(Centos de miles de pesetas constantes de 1913)

Fig. 34. Participación dos gastos financeiros no BAIT (1920 - 1940)

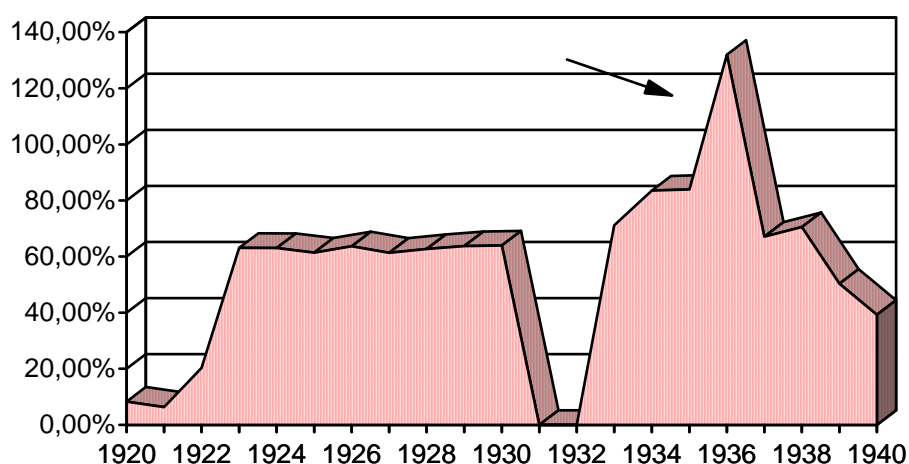


Fig. 35. Taxa de cobertura dos gastos financeiros polo BAIT En pesetas correntes (1920 - 1940)¹³²

O novo proxecto de financiamento completouse coa creación en 1921 dunha reserva especial, o chamado *Fondo de Beneficios do Capital Aportado para a Electrificación de S. Andrés e Riazor*, con obxecto de rete-la parte proporcional do beneficio correspondente a estas liñas para financia-las obras da liña de Sada; unha vez aberta ó tráfico a propia liña sería quen de proporcionar recursos por sí mesma, de xeito que as devanditas retencións poderían ser distribuídas en forma de dividendos entre os titulares das novas accións.

¹³²Carecemos da Conta de Resultados completa para os anos 1931 e 1932

As obras para instalación da vía e a liña aérea non empezaron até 1921 pero a Compañía tiña a intención de abri-lo treito da Coruña ó Burgo á maior brevidade posible aínda sen agardar á inauguración oficial de todo o percorrido, polo que se decidiu que as obras deberían iniciarse na Coruña en dirección a Sada. Con obxecto de axiliza-los traballos adquiríronse dous camións para reforza-lo servizo nas obras e se organizaron dúas cuadrillas de obreiros para comeza-los traballos en dous puntos distintos, e a finais de 1921 se tenderan xa doce quilómetros de liña aérea e parte dos raís. A chegada en Maio de 1922 dos montadores de Siemens para instala-la subcentral do Carballo permitiu ter estas instalacións practicamente rematadas, a falla de senta-las vías¹³³ e recibir algúns materiais pendentes. A Compañía amosou especial interese en explota-los treitos rematados canto antes polo que unha vez recibida a autorización administrativa, abriu ó tráfico o treito da Coruña a Fonteculler en Xuño, e ó mes seguinte a súa extensión a San Pedro de Nós.

Aceptando que a rendibilidade económica dun activo pode medirse en función da relación por cociente entre o beneficio antes de intereses e impostos e o valor neto do activo, resulta obvio deducir que a rendibilidade dun activo non explotado é nula, ou negativa se aceptamo-la existencia de custos de oportunidade; *mutatis mutandis*, a rendibilidade dun grupo de activos parcial ou ineficientemente explotados é inferior á que se obtería do seu pleno emprego. En 1921 o capital comprometido no proxecto de Sada ascendía a máis de tres millóns de pesetas correntes (máis de 1,5 millóns de pesetas constantes), e case dous deles correspondían á vía e cambios e á liña aérea de alimentación. Sabemos, ademais, que as obras comezaron dende A Coruña en dirección a Sada con obxecto de adianta-la apertura do percorrido até O Burgo, polo que podemos aceptar que unha parte moi importante daquela cantidade correspondía á vía e liña de alimentación sentada no treito A Coruña - San Pedro de Nós. Na medida en que a instalación, coches e vagóns estiveren en disposición de seren empregados, non inicia-la actividade supuxo incorrer nunha ineficiencia e asumi-lo custo de oportunidade dos recursos inmovilizados nuns bens que non estaban a producir rendemento algún. Aínda que non temos forma de avalialo con precisión¹³⁴, si podemos ter unha idea intuitiva del tomando como referencia a magnitude da inversión comprometida.

Aínda que a liña foi inaugurada o 1 de Xaneiro de 1923, o servizo de correu non se abriu até o 26 de Xullo; en Febreiro de 1924 subscribiuse o contrato para a adquisición da casa do número 12 da Rúa do Progreso, en Sada, a cambio de 14.000 pesetas nominais en forma de accións da

¹³³Tamén neste mes recibíuse noticia de que os empregados de Carde e Escoriaza estaban en folga, polo que non podería ser posíbel entrega-las 17 carrocerías encargadas no prazo previsto. Tras diversas xestións, o Consello e o proveedor acordaron que os coches serían entregados á maior brevidade e aínda sen pintar, con obxecto de inicia-la explotación se as obras remataren antes de que puideran ser pintados.

¹³⁴Unha alternativa viable para avalia-lo custo de oportunidade do retraso na apertura do treito das Xubias podería partir da previsión da frecuencia e grao de ocupación dos coches no treito e as tarifas vixentes no momento; deducindo as correspondentes cargas directas e indirectas, máis a amortización de materiais, resultaría unha aproximación ó beneficio que a Compañía deixou de obter que, relacionado por cociente co activo inmovilizado no treito (incluíndo gastos activados, activos intanxíbeis, etc) proporcionaría o custo de oportunidade soportado avaliado en termos de rendibilidade sobre os activos.

Compañía correntes; este inmoible albergou durante varios anos os almacéns para as mercancías transportadas ó longo da liña e as oficinas de administración e expedición de billetes. O almacén de mercancías na Coruña estableceuse nun local alugado na rúa Montoto.

4.1.5.4. Análise crítica do desenvolvemento dos anos vinte

Ó igual que o fixera o inicio da electrificación da rede en 1913, a tramitación do expediente da liña de Sada en 1919 constitúe un punto de inflexión na historia económica da Compañía:

- A partires de 1923 a Conta de Resultados experimenta unha grande ampliación canto ós ingresos e gastos por causa da duplicación do tamaño da rede; algúns conceptos de gasto como as cargas financeiras alcanzan importes inusitados e recortaron a marxe de explotación nun período en que o negocio estaba a dar signos de debilitamento. Para salvagarda-lo resultado o Consello se viu obrigado a eleva-las tarifas, pero ilo non impediu que a elevación do custo do endebedamento provocase un efecto de panca financeira negativa que perxudicou á rendibilidade dos accionistas.
- Dende o punto de vista patrimonial, a inversión produtiva a prezos constantes duplicouse nun só ano (1920-21), e a estrutura financeira experimentou unha fonda transformación. O período 1920 - 1940 caracterízase por un uso excesivo dos recursos alleos para financia-las interminables obras na liña de Sada e os traballos de electrificación nas liñas urbanas, sempre en detrimento do Capital e o autofinanciamento; o endebedamento superou amplamente o valor dos recursos propios, de xeito que os pasivos esixibles se acercaron ós activos reais e tanto o valor real da empresa como a ratio de garantía se reduciron perigosamente e os problemas de liquidez se agravaron, xa que o déficit no fondo de manobra alcanzou niveis espectaculares ó longo dos anos vinte.

Cómpre salienta-la significativa mellora experimentada canto á amortización do inmovilizado: dende o seu nacemento as amortizacións económicas foran moi pequenas en comparación coa magnitude do activo amortizable¹³⁵, de xeito que en 1918 a parte amortizada do activo era practicamente cero. Dende este ano as aplicacións aumentan apreciablemente, de tal xeito que a porcentaxe amortizada crecera xa a máis do 1% e o 3% en 1922 e 1930 respectivamente¹³⁶. Con todo, *nihil obstat* para afirmar que a pesares deste esforzo as amortizacións económicas foron sempre irregulares e claramente insuficientes habida conta da magnitude do activo e que a súa conxunción coa elevada taxa de distribución de dividendos provocaron, na nosa opinión, unha progresiva descapitalización da empresa pola falla de

¹³⁵Non se conservan as *Memorias* do período 1907-1912, polo que descoñecemos-la magnitude exacta das amortizacións anuais. Con todo, sabemos que no ano 1915 a amortización acumulada ascendía ó 0,7% (6.500 pesetas constantes) do inmovilizado amortizable, xa que o fondo acumulado até 1913 (0,77%, 8.000 pesetas) fora aplicado en 1913. Non se dotaron amortizacións anuais sistemáticas até 1919.

¹³⁶Para o período 1913 - 1930, o promedio da amortización económica anual non pasou do 0,33% do inmovilizado total amortizable, e no ano 1930 só estaba cuberto por amortizacións o 3,15% do mesmo.

autofinanciamento, tanto de enriquecemento (Reservas e fondos análogos) como de mantemento (Amortizacións, Provisións non de pasivo, etc). Na Fig. 36 amósase a distribución do resultado en valores absolutos, isto é, o importe que en cada ano foi imputado a dividendos, autofinanciamento¹³⁷e outras aplicacións como o Remanente; a Fig. 37 presenta a distribución en porcentaxe sobre o importe do beneficio distribuíble; as perdas que a empresa sofre no ano 1936 aparecen como a área escura baixo o eixo de ordenadas, e a área en branco á súa dereita representa a súa compensación con cargo a Reservas no exercicio 1937. Novamente, cómpre sinalar que carecemos de datos para os anos 1931 e 1932.

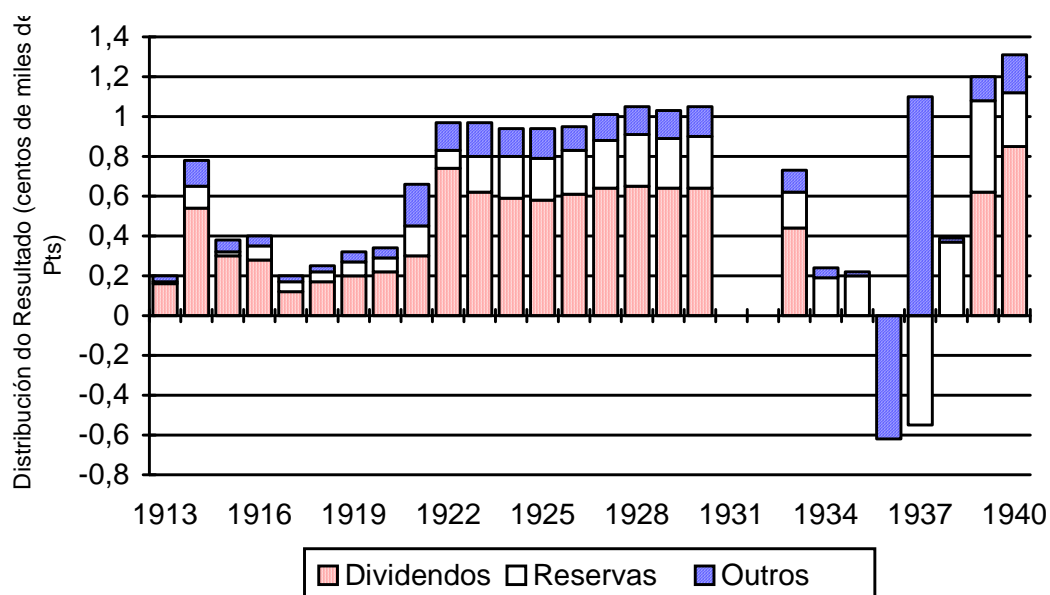


Fig. 36. Reparto do resultado En pesetas constantes de 1913 (1913 - 1939)

¹³⁷Os efectos desta tese, o autofinanciamento de enriquecemento abrangue as dotacións a Reservas fondos de amortización do capital e análogos.

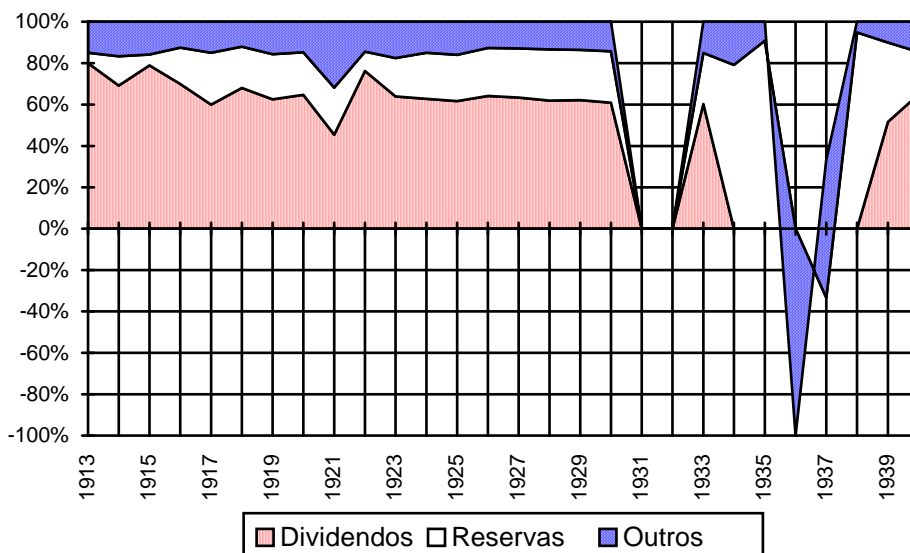


Fig. 37. Aplicación, en porcentaxe, do resultado distribuible En pesetas constantes de 1913 (1913 - 1940)

Dende principios dos anos vinte as dotacións a Reservas representan unha proporción crecente do beneficio, non por unha intensificación das dotacións (nesta década mantivéronse estábeis entorno ás 40.000 pesetas correntes), senón pola progresiva redución do beneficio líquido, premido polo peso das cargas financeiras e a inestabilidade da explotación. Como contrapartida, a taxa de reparto de dividendos reduciuse de xeito sistemático dende os primeiros anos da explotación, pero e a finais da década superaba aínda ó 60%, un valor probablemente excesivo se temos en conta a exigüidade do autofinanciamento de mantemento, particularmente das amortizacións. Con todo, a expansión da explotación promovida pola electrificación das liñas urbanas permitiu un importante crecemento dos saldos de reserva acumulados.

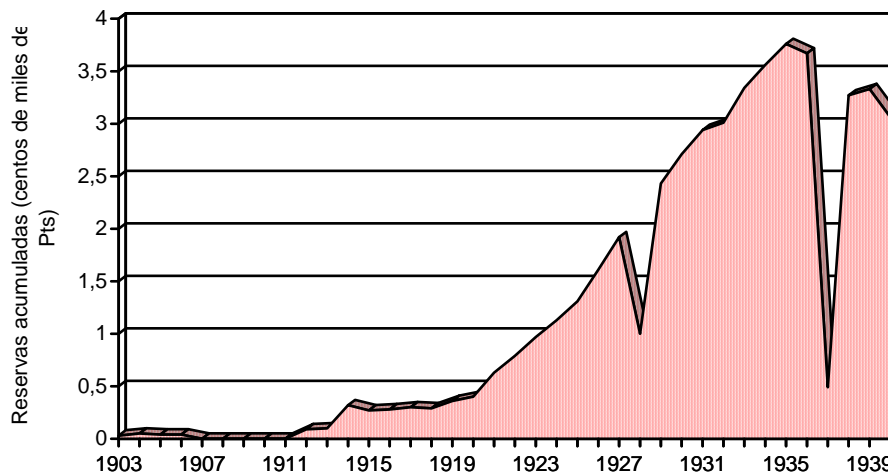


Fig. 38. Reservas acumuladas (1903 - 1940)¹³⁸

Como se anticipaba en parágrafos anteriores, os problemas de liquidez a curto prazo persistiron ó longo destas dúas décadas, agravándose polo espectacular crecemento que, dende 1920, experimentaron os esixibles a curto prazo, en especial os cretos comerciais de provedores, saldos que entre 1919 e 1920 se multiplicaron por 16 como consecuencia dos novos contratos asinados para a provisión dos materiais necesarios para a execución do cambio de tracción na liña de San Andrés e, en especial, a instalación da de Sada. Pola contra, o crecemento dos activos circulantes debeuse unicamente a circunstancias conxunturais polo que unha parte moi importante do inmovilizado estaba a ser aínda financiada por pasivos a curto prazo. Novamente cómpre salientar que este desequilibrio non implica necesariamente unha insolvencia definitiva, na medida en que o activo real siga a ser maior que o esixible, pero sí un risco real e importante de suspensión de pagamentos por canto o prazo medio dos pasivos é moito menor que o dos activos que, xa que logo, terían que ser parcialmente liquidados para facer fronte ás obrigacións contraídas. A situación fíxose especialmente grave a principios dos vinte, coa conversión de liquidez en inversión inmovilizada nas liñas de San Andrés e Sada, e se foi solucionando grazas á incorporación de novos recursos coa emisión de renda do ano 1927 (2,5 millóns de pesetas). Os problemas de liquidez persistiron até a década dos corenta.

¹³⁸Obsérvese a magnitude da aplicación de reservas realizada no ano 1937 para compensa-las perdas do exercicio anterior (103.000 pesetas, máis de 55.000 pesetas constantes de 1915).

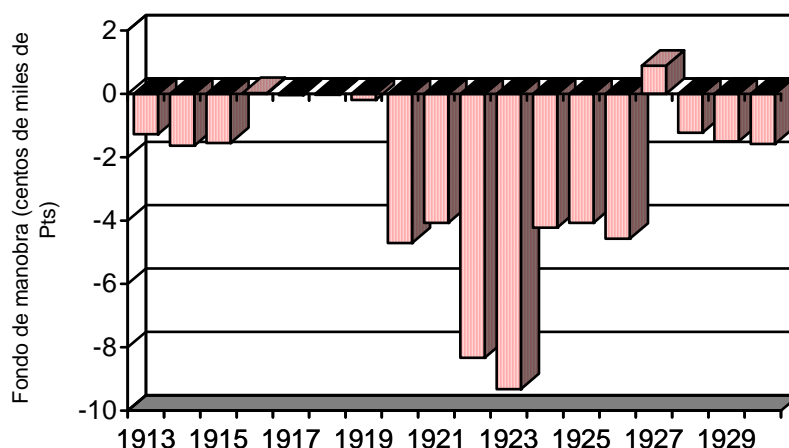


Fig. 39. Fondo de Manobra a prezos do ano 1913 (1913 - 1930)

Dende principios dos anos vinte os activos reais totais aumentaron grazas á incorporación ó patrimonio dos bens e instalacións adquiridos para a electrificación e extensión das liñas urbanas e a activación das obras e gastos realizadas a tal efecto. Ó tempo, crecen os esixibles por causa da adquisición de obrigacións de pago con provedores de materiais e, en particular, a emisión de renda fixa de 1921¹³⁹.

Ano	Activo Real	Esixíbel
1918	0,97	0,84
1919	1,16	1,79
1920	2,53	3,98
1921	1,97	2,41
1922	1,16	1,36
1923	1,07	1,05
1924	0,97	0,97
1925	0,98	0,98

Fig. 40. Índices de variación do activo real e o pasivo circulante En pesetas constantes (1918 - 1925)¹⁴⁰

Obsérvase (Fig. 40) que xa en 1919 a variación dos esixibles é superior á dos activos de xeito que, a pesares de que en termos *absolutos* o valor real da empresa aumenta, a ratio de garantía,

¹³⁹Esta emisión fora proxectada para un nominal de 2,5 millóns de pesetas, pero en 1922 circularon máis de catro millóns de pesetas. Obsérvase que tan só cinco anos o esixible multiplícase por vinte, mentras que o activo real experimenta un crecemento moito máis moderado.

¹⁴⁰O índice encadenado I_t correspondente ó ano t calculouse como o cociente V_t / V_{t-1} , sendo V_t o valor da magnitude (Activo real ou esixible) no ano t ; mostra, xa que logo, a súa variación ano a ano en tanto por un.

que avalía a *proporción* entre ámbolos dous, experimenta un forte deterioro. A ratio parte de valores elevados, pero empeora rapidamente tra-la emisión de renda de 1921, que reduce a relación a 1,88 en 1921 e 1,6 en 1922. Novamente empeora polo aumento do esixible provocado pola colocación de 2,5 millóns de pesetas en forma de bonos en 1925 e se mantén máis ou menos estable até o ano 1940, no que a conversión da débeda en capital permitiu eliminar do Balance case seis millóns de esixible¹⁴¹.

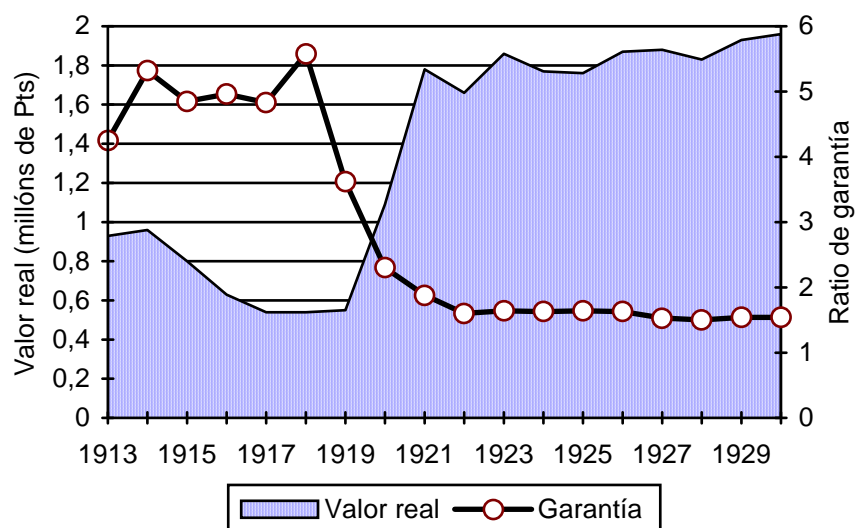


Fig. 41. Valor real e Ratio de garantía En pesetas constantes (1913 - 1930)

Probablemente a causa principal do crecente desequilibrio foi o forte crecemento descontrolado que experimentou o activo nos primeiros anos dos 20, que se propagou ó pasivo pola aparente imprevisión que a Compañía demostrou canto á estimación dos custos totais das obras. A confianza no orzamento orixinal para a liña de Sada, que fora elaborado case seis anos antes, en 1914 e antes da guerra europea e das espirais inflacionarias dos anos seguintes fixo que, no momento de iniciar os traballos en 1920, se caese na conta de que o custo real era moito maior, aínda comparando os valores en unidades monetarias actualizadas conforme á evolución da inflación¹⁴²; a ampliación de capital proxectada en 1919 tivo que ser elevada a 6 millóns de pesetas e, ademais, foi necesario emitir nada menos que 2,5 millóns de pesetas en obrigacións.

¹⁴¹Máis de dous millóns de pesetas constantes de 1913, o 86% do esixible total do ano 1939, tamén en pesetas constantes. Ese ano a ratio de garantía disparouse ó 14,02%, máis de doce puntos porcentuais sobre o seu valor en 1939.

¹⁴²Como se viu, o orzamento realizado en 1914 estimaba un investimento de 1,6 millóns de pesetas constantes (1,5 millóns correntes), mentras que o definitivo deseñado en 1920 superaba os dous millóns de pesetas constantes de 1913 (4,5 millóns correntes).

En particular, cómpre salienta-los efectos da execución do proxecto da liña de Sada, e presión que supuxo sobre a estrutura financeira e a Conta de Resultados da Compañía. Ó longo dos case catro anos de obras (1919-1922) obsérvase un espectacular aumento da inversión, tanto en termos absolutos como relativos: o capital comprometido na liña de Sada chegou a representa-lo 70% do investimento total comprometido nas liñas, valorado en pesetas constantes do ano 1913, o que implica non só un grande compromiso e confianza na rendibilidade da explotación senón unha elevada concentración do risco que, como se verá, chegou a poñer en serio perigo a supervivencia da Compañía cando a competencia dos transportes mecánicos por estrada, lexítima ou non, reduciu significativamente a recadación e a rendibilidade da liña dende mediados da década dos trinta, e obrigou a abandonala con certa presa liquidando os materiais que a integraban.

Dende finais dos anos vinte a participación da liña no inmovilizado produtivo estabilizouse, non tanto porque se paralicen os investimentos nela senón máis ben pola realización de obras de electrificación, reforma e ampliación na rede urbana: Praza de Azcárraga á Porta Real, Rúa da Torre, Porta de Aires ó Campo da Leña e Peruleiro - Cidade Xardín e obras de desdoblamento na liña de San Andrés.

Anos	Investimento na Liña de Sada	Investimento liñas de	% Sada / total
1919	47.422,87	465.611,97	10,19%
1920	70.870,38	528.095,59	13,42%
1921	1.660.233,26	2.391.088,97	69,43%
1922	2.899.057,03	3.833.509,43	75,62%
1923	3.057.811,15	4.081.426,95	74,92%
1924	2.919.979,12	4.171.734,22	69,99%
1925	2.862.510,81	3.879.966,18	73,78%
1926	3.030.492,67	4.120.437,76	73,55%
1927	3.234.336,78	4.744.449,92	68,17%
1928	3.344.183,64	5.028.925,53	66,50%
1929	3.471.204,89	5.165.414,27	67,20%
1930	3.474.197,27	5.170.776,11	67,19%
1931	3.434.092,38	5.118.702,98	67,09%
1932	3.474.604,13	5.178.137,60	67,10%
1933	3.646.577,71	5.511.409,33	66,16%
1934	3.560.551,74	5.391.821,53	66,04%
1935	3.560.688,76	5.404.332,05	65,89%
1936	3.899.058,82	5.653.873,30	68,96%

Valores do inmovilizado en pesetas constantes con base 1913

Fig. 42. Participación da liña de Sada no investimento total nas liñas de tranvías En pesetas constantes de 1913 (1919 - 1936)

4.2. A CRISE DA EXPLOTACIÓN (1925 - 1940)

Dende mediados dos anos vinte a explotación dá os primeiros signos de estancamento, e se fai evidente que o crecemento da Compañía debe frearse ou, alomenos, ser sometido a control porque existe un problema de dimensión e equilibrio patrimonial, e que o desenvolvemento dos últimos anos é atribuíble unicamente á inercia da primeira metade da década. A tendencia crecente iniciada polos gastos, medidos en pesetas correntes, foi compensada a partires de 1923 coa ampliación da base de viaxeiros proporcionada pola apertura da liña de Sada, de xeito que até principios da década dos trinta se mantivo unha marxe de explotación relativamente ampla¹⁴³. O beneficio por quilómetro percorrido aumentou en pesetas constantes, e en 1923 a Compañía gañaba por viaxeiro transportado case cinco veces máis que en 1918. Pouco a pouco, a ocupación dos coches foi crecendo, dos pouco máis de 5 viaxeiros por quilómetro percorrido en 1917 chegouse a case nove en 1920 e, tras unha pequena caída en 1923¹⁴⁴, a ratio se mantivo por riba dos cinco viaxeiros até finais dos trinta, en que crece notablemente por causa da contracción da quilometraxe.

A prezos constantes, a recadación tocou teito en 1932 e describiu unha traxectoria decrecente até finais da década, mentres que os custos creceron até 1936 e só puideron ser controlados grazas á redución da quilometraxe debido ós problemas de abastecemento de enerxía eléctrica e de subministración de materiais provocados pola guerra, primeiro en España e logo en Europa; a partires de 1942 sufriron a presión das cargas de persoal e os custos de reparación e aumentaron novamente con forza.

¹⁴³No quinquenio 1919-1923 gañáronse máis de 17 puntos no coeficiente de explotación, que se mantén entorno ó 61% até 1931; entre 1932 e 1936 a situación deteriórase progresivamente máis, a razón de 2,5 puntos porcentuais cada ano.

¹⁴⁴A causa desta oscilación foi probablemente a apertura da liña de Sada, que nos primeiros meses de actividade non acadou a aceptación prevista.

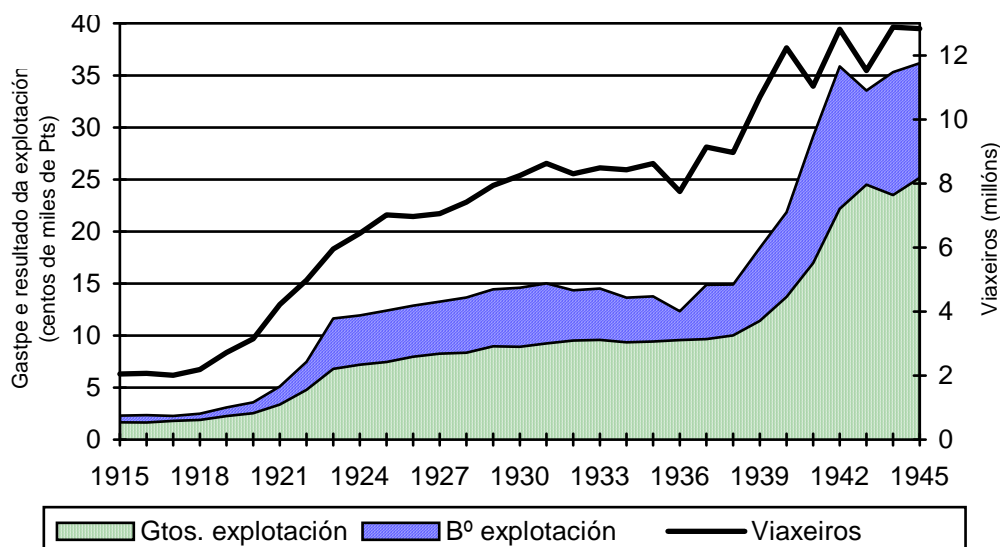


Fig. 43. Recadación e gastos de explotación En pesetas correntes (1915 - 1945)

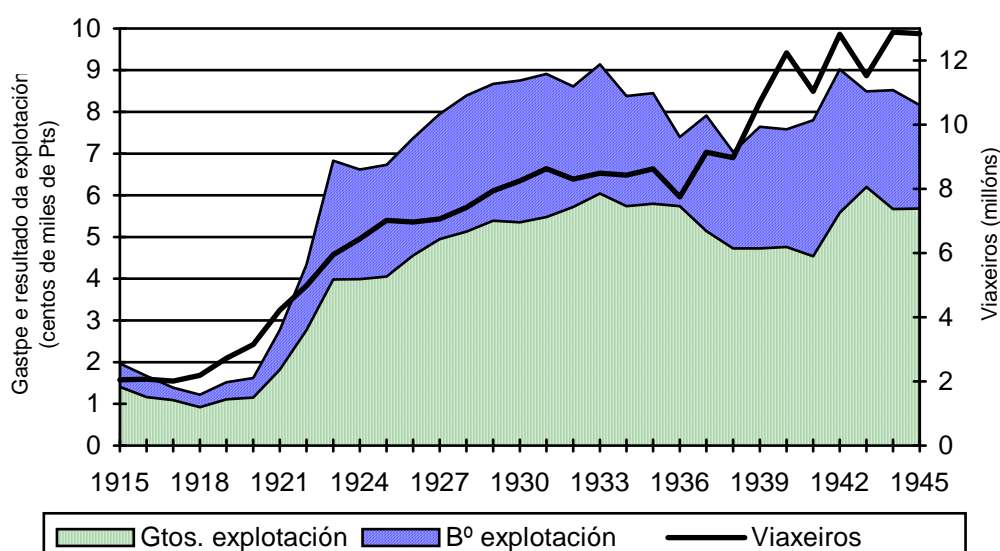


Fig. 44. Resultados da explotación en pesetas constantes (1915 - 1945)

Canto á rendibilidade, é claro que a empresa perde toda posibilidade de aproveita-la panca financeira polo peso das cargas financeiras, que elevan o valor medio do custo de endebedamento por riba da rendibilidade sobre os activos e, xa que logo, fai cae-la rendibilidade para o accionista. Prodúcese, xa que logo, unha *panca negativa* que afunde á rendibilidade (obsérvase a traxectoria intensamente negativa seguida pola rendibilidade financeira na primeira metade da década dos trinta).

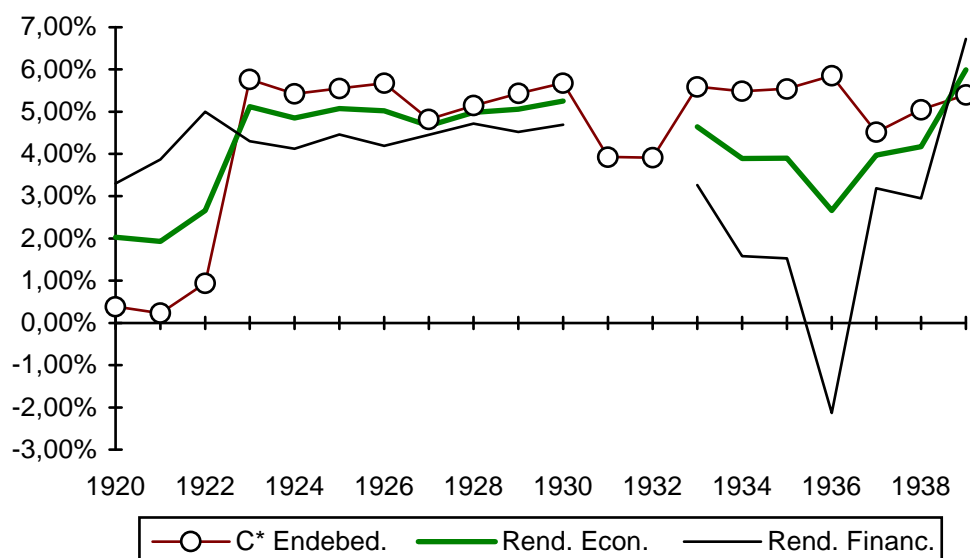


Fig. 45. Custo do endebedamento e rendibilidade En pesetas constantes de 1913 (1920 - 1939)¹⁴⁵

Logo dun quinquenio de forte desenvolvemento, en 1924 a conta de explotación deu signos de debilidade: xa nos primeiros meses do ano estimouse que o crecemento da billeteaxe e a recadación ía ser moito menor que o dos anos anteriores, polo que se recortou a quilometraxe con obxecto de conte-lo crecemento dos gastos de explotación e salvagarda-lo resultado. A billeteaxe aumentou un 8% pero a recadación caeu un 3%¹⁴⁶, mentres que os gastos se mantiveron máis ou menos estábeis a pesares da redución da quilometraxe percorrida no ano, e gañaron dous puntos porcentuais no coeficiente de explotación; a marxe empeorou tamén en relación á quilometraxe e o número de viaxeiros.

O Consello interpretou estes signos como indicios dunha posible crise na explotación e buscou novas ideas para conte-los gastos e incentiva-lo uso dos tranvías, particularmente na liña de Sada. Creáronse e foron eliminados abonos e servizos especiais, modificáronse os horarios e frecuencias e se buscaron novas fontes para reforza-los ingresos; na liña de Sada creouse en 1924 un billete de abono cunha rebaixa no prezo da 2ª clase, o que debiera incentiva-lo emprego do tranvía fronte a outros medios de locomoción porque, afirman os Conselleiros, aínda había viaxeiros que, dende O Burgo, empregaban o tren en detrimento do tranvía. Dende o 1 de Xaneiro de 1925 non se expediron abonos nas liñas urbanas, coa esperanza de mellora-la recadación e amplia-la marxe de explotación.

¹⁴⁵Non se conservan as Memorias dos anos 1931 e 1932, polo que o custo promedio da rendibilidade nestes anos obtívose en función dos datos dos cadros de amortización estimados das emisións de renda reconstruídos a partir da información dos Balances.

¹⁴⁶Esta evolución diverxente debe atribuírse ó aumento das viaxes curtas, nas que o ingreso por viaxeiro é inferior ás restantes.

Tamén en 1925 chegaron novas de que existían iniciativas para a creación de servizos de autobuses entre A Coruña e Sada: a primeira delas, presentada por D. Manuel Agra, foi denegada en Xullo por estar esta localidade xa comunicada polo tranvía, e en Novembro corría o rumor de que se pretendía crear un servizo de automóviles entre A Coruña e Sada cun percorrido practicamente igual ó dos tranvías. En previsión desta continxencia, o Consello acordou que, no caso de que a competencia se deixase notar, se rebaixaría o prezo do billete de ida e volta a 1,50 pesetas, e deseñou unha novas ofertas consistentes en billetes de ida e volta con almuerzo na Terraza por 5 pesetas, e a posibilidade de adquirir 3 billetes de ida e volta en 2ª clase ó parque da Pasaxe por 0,80 pesetas.

Aínda que dende Xaneiro de 1925 non se emitían abonos para as liñas urbanas aínda quedaban algúns en circulación, que foron retirados o 1 de Xaneiro de 1926 por ver de aumenta-la recadación. Os billetes expedidos reducíronse, en parte pola eliminación do abono pero tamén porque unha avaría na subcentral do Carballo en Agosto obrigou a suspende-lo servizo dende Fonteculler e cubri-lo treito até Sada con autobuses e camións. Con todo, na liña de Sada o número de viaxeiros aumentou lixeiramente pola demanda de traballadores para as obras na Coruña, polo que a redución se produciu nas liñas urbanas e debe atribuírse á eliminación do abono. A recadación aumentou en relación ó número de viaxeiros pero os custos creceron aínda máis polo aumento dos gastos de reparación e o mantemento dos coches motores e o establecemento de novos tributos locais do Concello e a Deputación pola ocupación do voo, chan e subsolo. Nos meses de verán de 1928 estableceuse un billete de ida e volta ás Xubias combinado cun servizo de transporte en barca até a praia de Santa Cristina, todo ilo por 0,50 pesetas con obxecto de intensifica-lo tráfico na liña de Sada, que se deteriorara por causa do mal tempo, a ralentización das obras que se estaban a desenvolver na cidade e a competencia dalgunhas liñas de autobuses. En 1929 modificáronse novamente as tarifas para tódolos percorridos, urbanas e periféricos; na liña de Sada abaratáronse os percorridos máis longos e se retiraron tódolos abonos en poder dos usuarios.

A billetaxe mantivo ó longo da década unha tendencia crecente, lixeira pero sostida, que impulsa á recadación até 1929, en que a recadación por viaxeiro se reduce apreciablemente: o ingreso por viaxeiro tamén se deteriorou en termos reais porque os percorridos curtos creceron dentro do total da billetaxe¹⁴⁷; tamén é posible que as actualizacións nas tarifas dos tranvías non compensaran completamente o aumento dos prezos no conxunto da economía. Por outra banda, dende mediados da década os gastos de explotación evolucionaron de xeito aparentemente descontrolado a unha taxa moi superior á quilometraxe, de xeito que a marxe estaba a ser contida unicamente polo crecemento da billetaxe.

Ó tempo que se apontoaba a explotación, o Consello iniciou diversas xestións orientadas a expandi-lo negocio da Compañía e abrir novas fontes de ingresos que complementasen á recadación tranviaria. En 1927 fíxose unha oferta á empresa concesionaria das obras de mellora e ampliación

¹⁴⁷O ingreso por viaxeiro en pesetas correntes reduciuse un 2%

que se estaban a desenvolver no porto para que a Compañía asumise o transporte de pedra e outros materiais necesarios dende a Ponte da Pasaxe á Praza de Ourense, e cando aquela decidiu que os materiais fosen extraídos da canteira aberta no Monte de Santa Margarida a empresa barrallou a posibilidade de crear un pequeno tren para transporta-los bloques cara ós peiraos; a concesión permitiría non só abrir unha nova fonte de ingresos senón amplía-lo negocio da Compañía cara ó transporte de mercadorías. Con todo, tras diversas xestións, concluíuse que a operación era inviable para a Compañía, e que se faría cargo dela a *Compañía de Obras y Construcciones*. Con todo, o novo treito para a pedra debía atravesar-la liña de Porta Real a Monelos da Compañía entre outros lugares á altura da Praza de Ourense polo que, desenvolver intensas negociacións, a *Compañía de Obras y Construcciones* e a *Compañía de Tranvías* acordaron que esta última percibiría un canon anual de 4.500 pesetas.

Os coches urbanos lucían publicidade interior e exterior xa dende 1903 pero os de Sada non o fixeron até 1928, cinco anos despois da apertura da liña, grazas ó asinamento dun novo contrato o 30 de Nadal de 1927 no que se ampliaba a concesión ó seu titular a cambio dunha cota adicional de 600 pesetas anuais¹⁴⁸. Lamentablemente, as Contas de Resultados conservadas recollen o ingreso total e non o desagrega en recadación e ingresos accesorios á explotación, polo que non foi posible analiza-lo efecto económico desta decisión. En Maio de 1932 anovouse o contrato para a cesión dos dereitos de publicidade nos coches por canto a anterior adxudicataria (*Sociedade Española de Publicidade Roldas Tiroleses*) estaba en proceso de disolución; o novo concesionario, D. Antonio del Moral, comprometeuse a abonar un canon mensual de 500 pesetas a cambio do dereito para inserir publicidade nos panos e entrepanos de tódolos coches.

Con obxecto de consolidar-la débeda social e facer fronte ás diversas obras de ampliación e mantemento nas liñas¹⁴⁹ previstas, a Xunta de Accionistas acordara o 27 de Febreiro de 1927 a Xunta acordara facultar ó Consello para a emisión de 1,3 millóns de pesetas en forma de bonos. O acordo foi modificado con posterioridade e a emisión definitiva tivo un nominal de 2 millóns e medio de pesetas, materializados en 5.000 bonos de 500 pesetas nominais, para os que se garantiu un interese anual do 6%. Os títulos foron emitidos en 1927 pero a súa amortización non comezou até 1936; o saldo vivo, máis de dous millóns de pesetas correntes (4.151 títulos), foi convertido en accións en 1940 xunto coas 7.538 obrigacións en circulación correspondentes á emisión de 1921.

Con estes novos recursos, introducíronse na liña de San Andrés diversas melloras que resultaban imprescindibles por causa do intenso tráfico que soportaba: anováronse os carrís na rúa da Cordonería, se desdoubrou o treito do Campo da Leña a Juana de Vega e se reforzou o servizo nas

¹⁴⁸Equivalentes a 360 pesetas constantes, un importe relativamente pequeno en relación ó canon que a Compañía percibía dende 1916 do Sr. Eiroa pola cesión da publicidade dos tranvías nas liñas urbanas, que ascendía a 1.700 pesetas constantes (2.400 pesetas correntes).

¹⁴⁹Desdoblamento parcial dos treitos das rúas Cordonería e San Andrés nesta liña, instalación da nova liña de San Amaro; a liña de Sada seguía esixindo inversións adicionais, de xeito que entre 1927 e 1937 se invertiu nela máis dun millón de pesetas correntes, e compría facer fronte a unha corrente continua de gastos de mantemento.

horas puntas cun coche novo. En 1929 abríronse ó tráfico o treito do Campo da Leña á Porta de Aires, que quedara pendente de electrificación cando se mudou a tracción na liña de San Andrés (1919 - 1921), e o ramal do Campo da Leña a San Amaro ó longo da Rúa da Torre, co que se enlazaba o ensanche (rúa Juana de Vega) co barrio de Monte Alto e se abría unha entrada á Cidade Vella pola Porta de Aires¹⁵⁰.

4.2.1. A crise dos anos trinta

Na primeira metade dos anos trinta a economía española sufriu os efectos da crise de 1929, pero en menor intensidade que a meirande parte dos países occidentais por causa do seu marcado carácter agrícola. Como consecuencia, "*en relación con la crisis de la década de 1920 existe el convencimiento de que más que de crisis sería preciso hablar de estancamiento*" (COMÍN, F. en NADAL, J. *et al*, 1987, p. 110), aínda que cómpre sinalar que tamén a recuperación de 1934-35 foi máis lenta. O índice de produción industria descendeu lixeiramente dende 1930, e ó ano seguinte, coa estabilización do cambio da peseta, as exportacións se encareceron e pouco a pouco os efectos da crise en Europa se sentiron con maior intensidade en España.

Ó longo dos anos trinta a explotación entrou en crise por causa da debilidade da billetaxe, a redución dos ingresos na liña de Sada¹⁵¹, o colapso das liñas urbanas e o comportamento inflacionario dos custos. Aceptando a existencia dunha relación directa entre o grao de emprego dos equipos e os custos xerais de explotación, resulta salientable que as cargas aumentasen sostidamente, a pesares de que a quilometraxe tende a diminuír; obsérvase tamén (Fig. 46) que billetaxe e ingreso se moven de xeito paralelo até 1937, en que a aparición dun intenso proceso inflacionario fai que a recadación da empresa perda valor en termos reais debido á reiterada negativa da Administración a autoriza-la actualización das tarifas. No conxunto da explotación, a recadación por viaxeiro en pesetas constantes oscilou de xeito irregular dende 1929, pero cunha tendencia clara á baixa, en valor medio un 2% anual, xa que pouco a pouco os percorridos curtos gañaron participación no conxunto da billetaxe; entre 1930 e 1935 a marxe por viaxeiro recortouse nun 25% e o coeficiente de explotación perdeu máis de sete puntos porcentuais, ó tempo que os custos financeiros acapararon unha porción cada vez maior no beneficio antes de intereses e impostos.

¹⁵⁰En 1929 o investimento comprometido neste último ramal acercábase ás 84.000 pesetas constantes. As concesións do treito da rúa da Torre e da prolongación da liña da Porta Real á Praza de Azcárraga foran otorgadas en Nadal de 1925 pero a Compañía desistira temporalmente delas polas dificultades xurdidas canto ó percorrido da Porta Real á Cidade Vella ó longo da rúa de Santiago.

¹⁵¹O centro da atención da Compañía foi a liña de Sada, tanto pola magnitude da inversión comprometida como pola súa baixa ocupación, provocada pola competencia presuntamente desleal dos transportes mecánicos por estrada, as malas colleitas de froita, que reduciron o tráfico de mercadorías, e a diminución do volume de obreiros que se desplazaban á cidade.

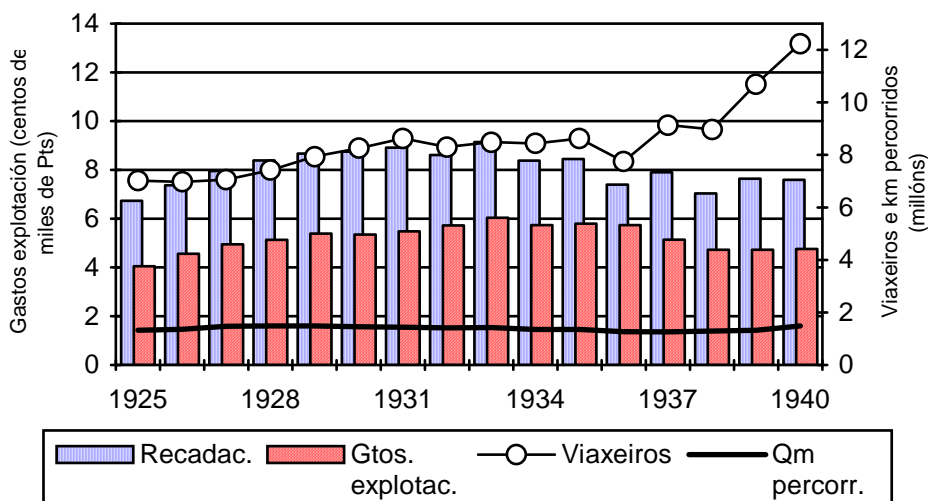


Fig. 46. Desenvolvemento da explotación en pesetas constantes (1925 - 1940)

A situación na liña de Sada fíxose especialmente grave a partires de 1933, coa xeneralización dos servizos piratas de autobuses. A Compañía solicitou novas concesións¹⁵², a pesares de que carecía de recursos suficientes para inicia-la súa explotación e neste ano os ingresos se reduciran apreciabilmente por causa de:

1. *Conflicto sociais*: As folgas na construción e a *folga revolucionaria* de Nadal reduciron a recadación do mes en 37.311 pesetas e provocaron apreciábeis aumentos dos custos salariais
2. *Competencia desleal dos transportes mecánicos por estrada*: a CT desexaba que os Ministerios de Obras Públicas e Facenda reduciran a competencia a límites racionais e obrigasen á suspensión dos servizos ilegais, non autorizados ou innecesarios. A regulamentación vixente clasificaba os servizos de autobuses en
 - a) Regulares ou periódicos, orientados ó transporte de viaxeiros con percorridos, tarifas e horarios previamente autorizados
 - b) Discrecionarios, para aluguer en común por grupos de viaxeiros
 - c) Especiais, destinados a prestaren servizos en feiras e mercados

Os conselleiros da Compañía afirmaban que os vehículos autorizados para servizos especiais desenvolvían, *de facto*, servizos regulares e que na liña de Sada os autobuses actuaban só en

¹⁵²Neste ano solicitárase do Concello autorización para a ampliación de liñas dende Monelos ó Alto de Eiris, de San Andrés á Rúa Caballeros por Juan Flórez e da Praza de Pontevedra até A Silva pola Rúa Lombardero, pero as obras deberon ser pospostas até os anos corenta primeiro pola falla de recursos, e despois pola guerra, a crise económica xeral de da explotación e a falla de materiais e repostos.

horas de grande afluencia de viaxeiros e, á vista dos tranvías, invitaban ós pasaxeiros a subiren neles.

A pesares da presión que a Asemblea de Transportes por Camiños de Ferro estaba a exercer sobre o Goberno non se tomou ningunha medida correctora até 1935 e, mentres, a Compañía viuse obrigada a combater estas accións presumiblemente ilexítimas polos seus propios medios para salvagarda-la supervivencia da liña: en 1933 deseñáronse planos para a supresión dos abonos e se creou un billete de ida e volta a Sada e S. Pedro; reduciuse tamén o prezo do billete para, aínda perdendo canto ó ingreso por cliente, recupera-los viaxeiros e sentar unha sólida base de usuarios que garantira o mantemento da demanda no futuro. Con todo, a redución dos ingresos na liña de Sada superou en 1933, as 660.000 pesetas correntes e en 1934 as 580.000 pesetas, o que implica un quebranto en tan só dous anos superior a 1,2 millóns de pesetas, 770.000 pesetas en prezos do ano 1913, ás que comprería engadi-lo custo de oportunidade da inversión subempregada.

A Asemblea Xeral de Transportes conseguiu que o 3 de Xullo de 1935 o Ministerio de Obras Públicas dictase unha disposición para coordina-los transportes na Galiza. Nela establecíase unha clara diferenciación entre os sistemas e treitos necesarios para garanti-las comunicacións daqueles que, por coincidir con outras liñas de transporte, eran prescindíbeis. Estableceuse que, en aras da eficiencia, se manterían só os servizos imprescindíbeis e serían creados aqueles outros que se revelasen necesarios para lograr unha rede de transportes e comunicacións moderna. Ó pouco, foi publicada unha norma de desenvolvemento de natureza fiscal coa que se pretendía homoxeneiza-lo réxime tributario do transporte por estrada co dos demais medios de comunicación, incluído o tranvía. Ó non estaren regulamentados, os servizos de autobús eran prestados nun completo vacío legal aproveitado polas empresas para evadir practicamente a totalidade da tributación que lles correspondería, o que constituía unha vantaxe adicional en custos da que non dispuñan, en absoluto, as empresas tranviarias.

A entrada en vigor de ámbalas disposicións implicaría de seguro a perda das presumiblemente inxustificadas vantaxes competitivas de que gozaban as empresas de transporte por estrada, polo que as protestas non se fixeron esperar; as súas xestións obtiveron o resultado desexado, e ámbalas normas ficaron temporalmente (*de facto*, definitivamente) suspendidas, á espera de seren revisadas e discutidas polas partes en conflito. En Abril de 1936 dictáronse outras normas adicionais destinadas á regulamentación do transporte por estrada pero que non pareceron ser cumpridas nin tuteladas.

As modificacións nas tarifas e abonos en 1934 e 1935 permitiron conte-la caída da recadación pero o ingreso por viaxeiro en pesetas constantes se recortou novamente, e o aumento dos custos en proporción superior á quilometraxe anulou calquera posible mellora na explotación. Ó longo de 1936 os empregados levaron a cabo varias protestas para conseguir melloras salariais que, finalmente, foron aceptadas polo Consello; estimábase que a magnitude da carga diferencial obrigaría a aplica-la cota de amortización económica do ano e, xa que logo, a eleva-las tarifas

urbanas. Con obxecto de reforza-los ingresos e mante-los niveis mínimos de ocupación dos tranvías, deseñáronse billetes económicos e abonos para obreiros; adicionalmente, se desenvolveron os primeiros planos para o establecemento de liñas de autobuses que complementasen a rede tranviaria existente competindo directamente cos autobuses piratas naqueles treitos en que éstos resultasen máis rendíbeis que os tranvías.

Os lamentables sucesos acontecidos en España a partires de Xullo de 1936, coa insurrección contra o Goberno constitucional protagonizada por unha parte do exército, afectaron fundamentalmente á explotación: perdéronse máis de un millón de viaxeiros pero a recadación diminuíu con maior intensidade¹⁵³ mentres que, a pesares da redución na quilometraxe, os custos de explotación se mantiveron aproximadamente estables e chegaron a cubrir máis do 77% da recadación percibida. Ó longo do ano a explotación desenvolveuse de xeito irregular, e a Memoria relata cómo os vehículos da Compañía foron obrigados a realizar múltiples viaxes gratuítas por orde dos representantes da nova réxime e, ademais, os autobuses adquiridos para o servizo a Santa Cristina foron requisados "en interese do Estado" xa no mesmo mes de Xullo.

A explotación devolveu no ano un resultado superior a 150.000 pesetas constantes, pero a Conta de Resultados, esfondada por causa do peso das cargas financeiras, presentou unha perda de máis de 50.000 pesetas constantes que, engadido o imposto sobre beneficios do exercicio, superou as 60.000 pesetas, aínda sen incluí-los cupóns e amortización dos bonos e obrigacións (con vencementos respectivos o 1 de Outubro e o 1 de Xaneiro de 1937) que, cun importe superior ás 100.000 pesetas constantes, foron aprazados *sine die*¹⁵⁴.

A causa desta inversión na conta de resultados non debe buscarse na explotación, que se desenvolveu de xeito relativamente satisfactorio a pesares da crise, senón máis ben no peso das cargas financeiras, que anuláron completamente o xa de por sí pequeno beneficio da actividade. Obsérvese (Fig. 47) que a explotación se contrae nos anos trinta, pero que non se pode falar de crise senón máis ben de estancamento; o feito realmente significativo nas contas de resultados é o crecemento dos gastos financeiros que, dende 1930, recortan progresivamente máis a marxe de explotación; no ano 1936 a marxe contráese apreciablemente, pero esta oscilación non tería maior transcendencia de non ser pola magnitude do endebedamento que, de feito, provocou directamente a entrada en perdas da Compañía.

¹⁵³A billetaxe reduciuse un 10%, pero se perdeu un 13% da recadación.

¹⁵⁴Os pagamentos financeiros non se regularización completamente até ben entrado o ano 1938.

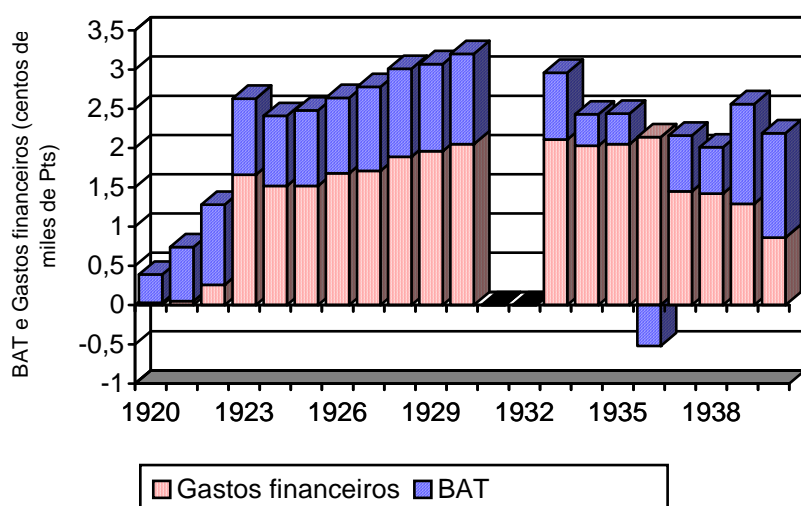
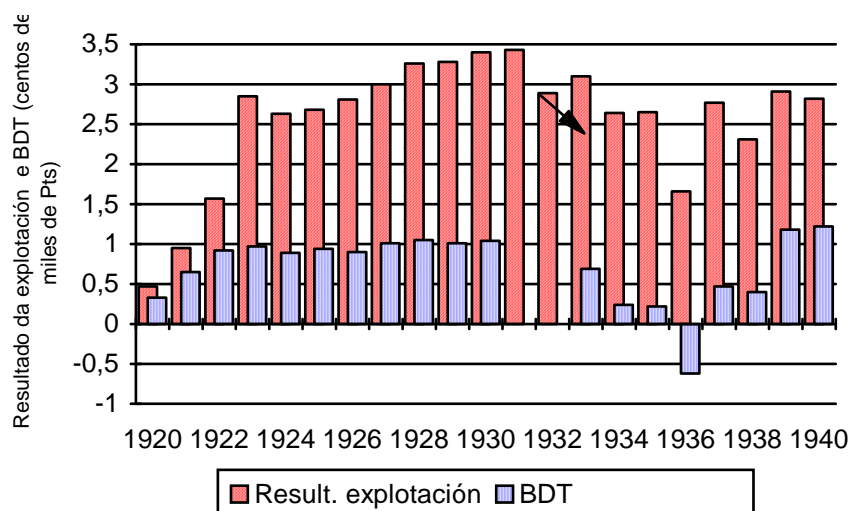


Fig. 47. Beneficio despois de intereses e antes de impostos e gastos financeiros, a prezos de 1913 (1920 - 1940)¹⁵⁵

En efecto, o resultado da explotación decreceu dende principios dos trinta e a marxe de 1936 era inferior á de 1935 (respectivamente, 160.000 e 260.000 pesetas constantes de 1913), pero non por ilo pode reputarse despreciable, tanto máis tendo en conta as excepcionais circunstancias que concorreron naquel ano. A causa principal da crise da Conta de Resultados nos anos trinta foron as cargas financeiras, provocadas por un endebedamento excesivo do que, por outra banda, non se tirou a rendibilidade esperada:

¹⁵⁵Non hai datos de explotación para os anos 1931 e 1932; os gastos financeiros foron estimados a partir da información dos Balances e Contas de Resultados dos anos anteriores e posteriores.

- Durante os primeiros sete anos de explotación das liñas electrificadas (1913 - 1920) o valor medio da rendibilidade sobre activos alcanzou o 4,12% con custos de financiamento e endebedamento de, respectivamente, o 3% e o 2,31%.
- Entre 1921 e 1930, con tódalas liñas en plena explotación, alcanzouse unha rendibilidade económica do 4,46%, mentres que o custo de capital creceu ó 3,7% e o custo medio do endebedamento practicamente se duplicou (4,46%), o que non deixa nada claro que a rendibilidade tirada dos investimentos xustificase o endebedamento adquirido, tanto máis cando as cargas financeiras e o aumento do custo medio do endebedamento provocaron un efecto de panca negativa que dende 1923 oprimiu a rendibilidade dos accionistas.

Ó longo de 1937 a competencia desleal dos transportistas por estrada foi remitindo grazas á presión exercida polo Goberno da nova réxime; progresivamente fóronse recuperando os autobuses confiscados polo exército, o que permitiu reabrir temporalmente os servizos a Santa Cristina, Vilaboa, Alvedro e Fonte Maior até que por causa das restricións sufridas nos anos corenta canto ás subministracións, repostos, combustíbeis e caucho practicamente deixaron de funcionar.

A inestabilidade na ocupación dos coches levou ó concesionario da publicidade a solicitar en 1938 unha rebaixa no canon inicialmente acordado; de feito, o número de viaxeiros/quilómetro aumentara apreciablemente pero a variación debíase non ó aumento da billetaxe senón á forte diminución (6%) nos quilómetros percorridos provocada pola redución dos servizos ó longo do ano "*por disposición superior*" e á falla de enerxía eléctrica entre Xullo e Setembro pola seca. A falla de enerxía afectou tamén á liña de Sada, e obrigou ó establecemento dunha liña de autobuses de complemento; a recadación por quilómetro percorrido recuperouse pola conxunción entre a redución dos quilómetros percorridos, que permitiu recorta-los custos, e o lixeiro aumento da recadación.

En 1939 rematou a guerra en España, pero as súas consecuencias proxectáronse durante anos, intensificadas pola guerra que se estaba a xeneralizar en Europa. Persistían as dificultades de abastecemento de materiais, que obrigaron a reduci-lo número de coches en servizo pero, con todo, aumentou significativamente o número de billetes expedidos (20%) e con el os ingresos, pero en menor proporción (9%), mentres que os gastos se mantiveron estábeis xa que a quilometraxe total practicamente non variou; en consecuencia, gañáronse máis de seis puntos no coeficiente de explotación, o menor dos últimos oito anos. En pesetas correntes o investimento inmovilizado nas liñas situábase entorno ós 9,5 millóns de pesetas (máis de 380.000 pesetas correntes por quilómetro aberto ó tráfico) e non variou apreciablemente até entrados os anos corenta, cando se realizaron os primeiros investimentos para a instalación das liñas de trolebuses.

En Xaneiro de 1940 afondou parte da Ponte do Burgo, cortándose o servizo até mediados de Maio. Debemos aceptar que este ano a liña de Sada debeu soportar un forte quebranto pero, aínda así, a billetaxe creceu notablemente no conxunto da explotación (14%); a recadación seguiu

manifestando un comportamento relativamente ríxido en relación ós viaxeiros e se reduciu lixeiramente de xeito que, a pesares de que o ingreso por viaxeiro en pesetas correntes mantiña unha tendencia crecente, en unidades monetarias constantes a traxectoria era inversa xa que as actualizacións de tarifas non existiron ou, alomenos, non cubriron o aumento de prezos rexistrado na economía.

Na Fig. 48 preséntase a evolución do tráfico de viaxeiros dende mediados dos vinte a 1940 na *Compañía de Tranvías de La Coruña* e a *Compañía de Tranvías de Gijón*¹⁵⁶ que pode resultar clarificadora en canto ós efectos da guerra civil sobre a explotación tranviaria; pola contra, esta análise comparativa non permite contrasta-la eficiencia da Compañía xa que os datos están distorsionados polas diferenzas nos réximes de tarifas, a poboación e configuración urbanística das cidades e a amplitude e especialidades da rede, por exemplo a existencia ou non de liñas periféricas ou rurais. De feito, a *Compañía de Tranvías de Gijón* explotaba, xunto ás liñas urbanas, outra que enlazaba o centro da cidade co porto do Musel, un centro de tráfico de mercadorías no que no que ó longo dos anos vinte se intensificou tamén o movemento de pasaxeiros por causa dos movementos migratorios de ultramar. Ámbalas empresas se desenvolven de xeito máis ou menos paralelo até o ano 1936, en que a CT de Gijón expide un 41% menos de billetes e percorre só o 70% da quilometraxe do ano anterior, mentres que os tranvías da Coruña foron empregados por case o 90% dos viaxeiros de 1935 e só deixaron de percorre-lo 5% da quilometraxe do ano anterior. A partires deste ano a explotación da Compañía inicia unha recuperación sostida, mentres que a súa homónima asturiana sofre unha nova oscilación en 1938, cando as tropas franquistas toman a cidade.

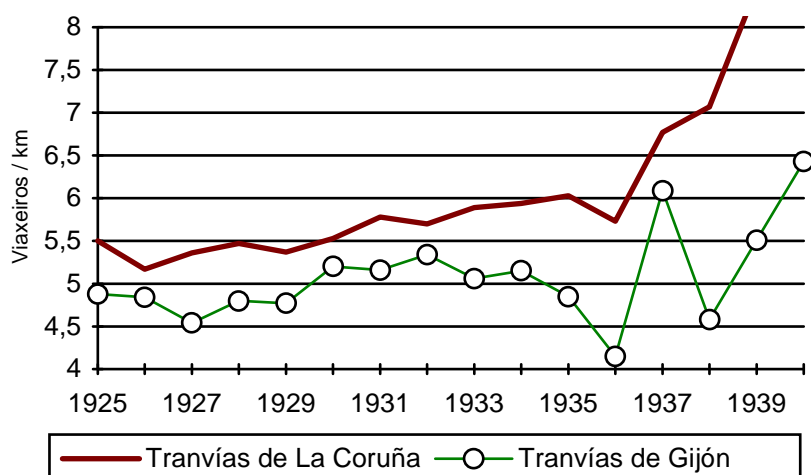


Fig. 48. Viaxeiros por quilómetro percorrido na C.T. de Gijón e a C.T. da Coruña (1925 - 1940)

¹⁵⁶A CT de Gijón é unha das pioneiras entre as compañías tranviarias españolas, constituída en 1890. Os datos de billetaxe foron tomados de ALVARGONZÁLEZ (1990).

Canto ó financiamento, os déficits de liquidez dos anos vinte se mantiveron nos anos trinta (Fig. 49) xa que o pasivo a curto prazo aumentou progresivamente ó longo da década. Obsérvese que xa en 1939 se percibe unha inflexión na estrutura do patrimonio a curto prazo: mentres os activos circulantes crecen lixeiramente, o esixible a curto viña decrecendo xa dende 1936.

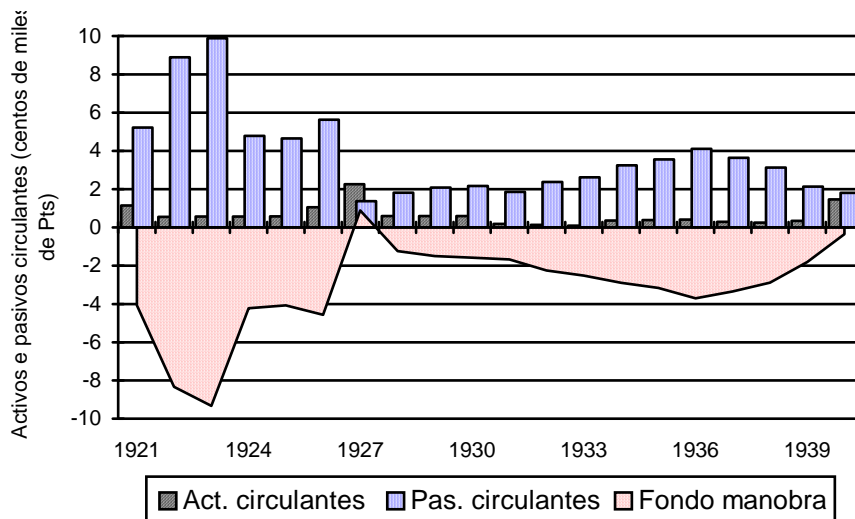


Fig. 49. Fondo de manobra en pesetas constantes (1921 - 1940)

O endebedamento mantívose en toda a década dos trinta por riba do 140% dos recursos propios o que permitiu incrementa-la rotación dos recursos propios até 0,36 pero, obviamente, provocou graves problemas para a cobertura dos gastos financeiros e unha perigosa redución da ratio de garantía, que dende 1922 non subiu de 1,6; entre 1915 e 1922 cada acción perdeu o 70% do seu valor real, máis de 180 pesetas constantes e ó longo dos anos trinta non se experimentaron melloras significativas; a utilidade percibida polos accionistas por cada peseta percibida en concepto de ingresos foi progresivamente menor, como indica a evolución da ratio do beneficio despois de impostos en relación á recadación, que caeu dende 0,22 pesetas en 1919 a pouco máis de 0,13 en toda a década dos vinte, e nos trinta non superou 0,1 pesetas até 1939 por causa da crise experimentada pola explotación dende mediados da década. A rendibilidade sobre os recursos propios, que resultou negativa en 1936 debido á inversión na Conta de Resultados, recuperouse pouco a pouco pero a situación non se normalizou completamente até 1941, cando desapareceron do Balance e a Conta de Resultados tódalas referencias ás emisións de renda (Véxase a Fig. 50 na páxina 103).

Xa que logo, a empresa iniciaba a década dos corenta coa explotación dos tranvías en franca recuperación, a pesares da debilidade amosada pola recadación unitaria, e os mesmos problemas financeiros que sufrira dende a súa constitución, agravados polo endebedamento adquirido nos vinte.

4.3. O SEGUNDO CAMBIO DE TRACCIÓN E A CONSOLIDACIÓN DO NEGOCIO (1940 - 1962)

Dende finais dos 30 víñanse sufrindo fortes restricións canto á subministración de materiais e repostos e gasolina polo que o Consello decidiu a adquisición de dous chasis Mercedes-Benz de gasóleo coa esperanza de que a dispoñibilidade deste produto fose maior, pero só se puido poñer en explotación unha liña. Durante os 40 persistiron as dificultades de abastecemento, agravadas pola guerra en Europa e o réxime de autarquía instaurado pola ditadura franquista, o que obrigou a reduci-lo número de coches en circulación e sobrecargalos, provocando neles un deterioro prematuro.

A explotación das liñas de autobuses desenvolveuse con relativa normalidade, aínda que as dificultades para obte-los repostos e combustíbeis, estrictamente restrinxidos, eran cada vez maiores. En 1943 abreuse ó tráfico a liña do Pedrido e, previndo unha mellora nas condicións de explotación, o Consello solicitou a súa ampliación á outra banda da ría, hacia Miño, pero existían aínda graves dificultades no abastecemento de repostos e gasolina que impedían explotar tódalas liñas xa concedidas, polo que se instalaron gasóxeos en varias unidades; cando as restricións sobre os combustíbeis se suavizaron en 1944, xurdiu un novo obstáculo, a falla de caucho para os neumáticos por causa da intensificación da guerra no Pacífico¹⁵⁷ pero, a pesares dilo, en 1946 adquiríronse dúas novas liñas, as de Cambre e de Soñeiro por Montrove.

Os problemas arrastrados polas liñas de autobuses e a falla de perspectivas do negocio tranviario levaran ó Consello a preparar xa dende 1940 planos para substituír parte das liñas urbanas de tranvías por trolebuses; en 1941 estaban xa en proxecto a transformación dos tramos Cemiterio - Monelos, Cemiterio-Monelos por Juan Flórez e Monelos á Estación de Santiago por trolebuses e a creación dunha nova liña dende o enlace de S. Andrés até S. Xosé, cunha futura prolongación a Arteixo¹⁵⁸. Este mesmo ano incoáronse expedientes administrativos para solicita-las liñas de:

1. *S. Andres*, para sustitui-lo tranvía e amplia-la liña a S. Xosé pola estrada de Santa Margarida e por Juan Flórez até a Estación de Camiños de Ferro. O sentado desta liña permitiría supera-los problemas xurdidos pola excesiva ocupación dos coches da liña de tranvías P.

¹⁵⁷A meirande parte da materia prima proviña do sudeste asiático e estaba en mans de países en guerra, que naturalmente daban preferencia ás súas necesidades interiores e militares.

¹⁵⁸Os veciños de Santa Margarida e San Xosé solicitaran reiteradamente dende 1926 o establecemento desta liña, que estaba en estudio dende 1923.

Real a Monelos destinando novo material móbil e, simultaneamente, reducindo a demanda de servizos.

As liñas de trolebuses da Praza de Pontevedra a S. Xosé pola Avda. de Fisterra e de J. de Vega a Monelos por Juan Flórez foron definitivamente concedidas o 13 de Outubro de 1947

2. *A Coruña - O Carballo*: o proxecto contemplaba o desdoblamento deste percorrido para suprimi-los retrasos producidos polas paradas nos cruces, que eran relativamente frecuentes e prolongadas debido á elevada intensidade de tráfico que soportaba o treito. Contábase, ademais, con instalar unha liña de trolebuses paralela á liña de tranvías existente, con obxecto de desconxestionala e axiliza-lo percorrido, que se facía longo e pesado en comparación cos autobuses. A solicitude foi presentada ante o MOP en Maio de 1941, pero o proxecto caeu no esquecemento e foi finalmente substituído pola creación dunha liña de autobuses en 1956 polas dúbidas existentes encol da súa rendibilidade. Á espera destas transformacións contratouse a adquisición doutro rectificador de vapores de mercurio, que serviría de elemento de reposto para o equipo existente no caso de avaría ó tempo de constituí-la base para unha eventual ampliación dos servizos ó longo da liña.

O expediente para a ampliación e transformación da liña de San Andrés e a introdución dos trolebuses estaba aínda pendente de resolución pero, con obxecto de adianta-los traballos, en 1944 contratouse a compra de 8 trolebuses con Hispano - Suiza, que obrigaron a realizar diversas obras na estación do Orzán, entre elas a cobertura do patio para salvagardalos das inclemencias do tempo. Tras varios anos de negociacións, en Xullo de 1946 a Compañía e o Concello chegaron a un acordo para a transformación e extensión da liña de S. Andrés, o que permitiu senta-lo tendido aéreo inmediatamente¹⁵⁹ despois de que a autorización fose confirmada polo Ministerio de Obras Públicas¹⁶⁰. En 1946 se encargou o levantamento do proxecto para a transformación da liña de Riazor á Cidade Xardín e se adquirira a explotación das liñas de autobuses.

En 1941 os custos de explotación dos tranvías iniciaran unha intensa tendencia ascendente, impulsados polo crecemento dos custos laborais: maior número de empregados, aumento dos salarios e a esixencia dunha nova paga extraordinaria a principios de ano, xunto coa tradicional de Nadal, fixeron que entre 1940 e 1941 os gastos de persoal pasaron de 850.000 a pouco máis de un millón de pesetas correntes, e que os gastos totais de explotación crecieran un 23,57% tamén en pesetas correntes¹⁶¹. Con obxecto de contrarresta-los seus efectos solicitárase un aumento nas

¹⁵⁹Os materiais para a ensamblaxe dos trolebuses chegaron ó longo do ano, pero os traballos de montaxe se paralisaron á espera de recibi-la autorización administrativa para a súa montaxe.

¹⁶⁰Este feito produciuse o 18 de Xuño de 1947 (BOE do 23 Xullo).

¹⁶¹Na Memoria do exercicio 1941 os administradores defenden que nese ano as cargas laborais creceron nun só ano máis de 160.000 pesetas por causa do aumento do custo laboral unitario e do número total de empregados. Con todo, en pesetas constantes do ano 1913 os gastos de persoal en 1940 e 1941 eran 300.224,12 pesetas e 276.060 pesetas, respectivamente e, dado que o número de empregados foi maior, para que se reduza o custo laboral en pesetas constantes cómpre que se reducira o custo laboral unitario en pesetas constantes, isto é, que o custo laboral en pesetas correntes crecera menos que o índice do custo da vida. Neste senso, os

tarifas, que entrou en vigor o 1 de Xaneiro e, aínda que reduciu o número de viaxeiros nun 10%, mellorou os resultados xerais da explotación xa que a recadación aumentou lixeiramente en termos reais, de xeito que o exercicio se pechou cun coeficiente de explotación do 58,21%, o máis baixo da historia da Compañía; a rendibilidade económica gañou este ano máis de dous puntos porcentuais e a financeira case cinco, mentres que o custo de capital creceu pouco máis de un; o custo medio do financiamento anulouse tra-la amortización de toda a débeda en circulación en 1940. Sabemos que foi amortizado un nominal de 5.844.500 pesetas correntes ¹⁶²e que se emitiron só 4 millóns de pesetas nominais en forma de accións e que, en principio, a diferenza debeu ser reembolsada en metálico, pero nada podemos afirmar encol da parte de novo capital que correspondía a unha e outra emisión de renda fixa. Non consta a existencia de pasivos remunerados¹⁶³, de xeito que o custo medio do endebedamento se anula e desaparece todo efecto de aparcamento. elimina calquera efecto de panca financeira até 1949, ano en que se emiten 12 millóns de pesetas en obrigacións ó 6,5% de interese anual. Obsérvase a profunda inflexión que experimentan en 1940 as tres magnitudes consideradas (Fig. 50)¹⁶⁴:

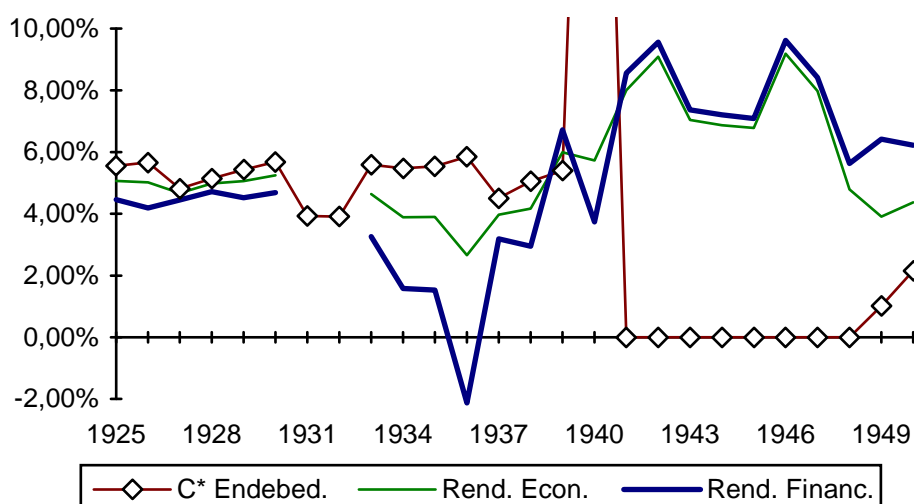


Fig. 50. Custo medio do endebedamento e rendibilidade (1925 - 1950)

empregados da Compañía terían perdido poder adquisitivo a pesares das melloras salariais. A prezos de 1913, entre 1940 e 1941 os gastos de explotación totais reducíronse case un 5%.

¹⁶²En 1940 estaban en circulación 7.538 obrigacións hipotecarias ó 6% de 500 pesetas nominais (3.769.000 pesetas) da emisión de 1921 e 4.151 bonos ó 6% de 500 pesetas nominais (2.075.500 pesetas) da emisión de 1927, pouco máis de dous millóns de pesetas constantes de 1913.

¹⁶³Os pequenos gastos financeiros recollidos nas contas de resultados débense probablemente a descontos ou operacións semellantes, xa que non consta a existencia de créditos distintos dos de persoal e provedores que, a falla de maior información, foron considerados gratuitos.

¹⁶⁴No ano 1940 o custo promedio do endebedamento dispárase ó 33% por un efecto matemático: nese exercicio existen aínda cupóns pendentes de pagamento que, en virtude do principio de caixa, se imputan na conta de Resultados, pero non hai xa saldo vivo de renda fixa xa que todo él fora xa convertido en capital, polo que a ratio entre gastos financeiros e pasivo esixible é, naturalmente, moi elevada.

O exercicio 1941 constitúe un último punto de referencia no estudo dos tranvías; de aquí en diante a recadación oscila arriba e abaixo, primeiro á alza e a partires de 1947 cunha tendencia baixista clara. Con todo, se analizamo-la recadación en pesetas equivalentes obsérvase que xa dende 1942 o valor real do ingreso percibido era cada vez menor porque o proceso inflacionario desenvolto dende principios da década impulsou ós prezos na economía a unha taxa moi superior ás actualizacións de tarifas; a recadación en pesetas constantes por quilómetro e por viaxeiro reducíronse tamén a partires de 1943. O aumento dos custos materiais e do persoal fixo que o Consello solicitase un aumento de tarifas que non foi aprobado até 1944; analizouse tamén a posibilidade de implantar un sistema de tarifa única nos tranvías urbanas, moito máis sinxelo de administrar e que, segundo se agardaba, podería axudar a mante-la recadación (Fig. 51).

Ó igual que no caso dos combustibles orgánicos, en 1944 tamén se suavizaron as restricións de enerxía eléctrica, o que permitiu que os tranvías percorreran 100.000 quilómetros máis que o ano anterior e que a billetaxe crecera un 12%, a pesares de que o aumento dos percorridos curtos fixo que a recadación crecese só un 5% en pesetas correntes¹⁶⁵. A finais de 1945 entraron en vigor as novas tarifas que foran solicitadas a principios de ano, o que segundo os Conselleiros permitira aumenta-la recadación: en realidade, o valor a prezos constantes da recadación diminuíra máis dun 4% respecto do ano anterior, ó tempo que a expansión da quilometraxe provocou un novo crecemento nos custos aumentaron os quilómetros percorridos, de xeito que os equipos funcionaron sobrecargados, e tamén os gastos de persoal e mantemento de materiais, polo que o coeficiente de explotación perdeu tres puntos.

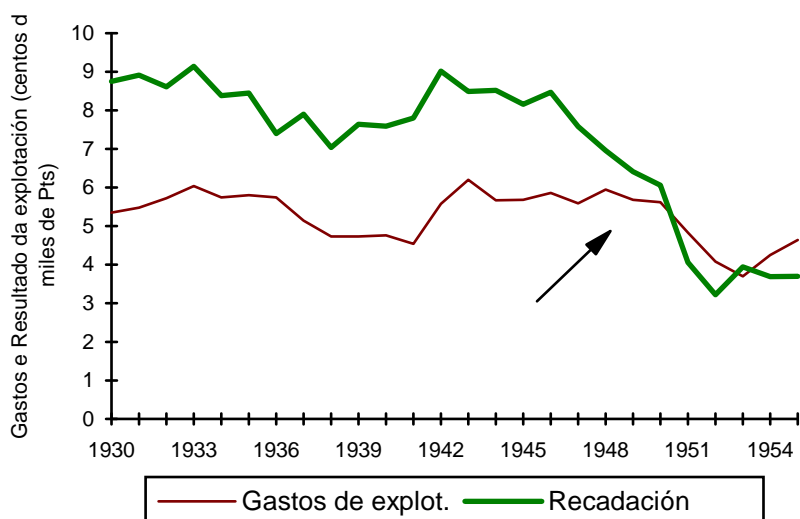


Fig. 51. Gastos e resultados da explotación do negocio dos tranvías a prezos constantes (1935 - 1945)

¹⁶⁵Con todo, a prezos constantes a recadación estancouse, o que fai pensar que as actualizacións nas tarifas non cubriron a totalidade do aumento de prezos no ano.

Aínda que as dificultades de abastecemento de equipos e repostos persistían, a fins de 1947 xa estaban en explotación tódalas liñas de autobuses suspendidas pola falla de neumáticos, suxeitas sempre ás restricións no subministro de gasolina, e a súa quilometraxe aumentou nese ano máis do 50%, pero tódolos vehículos eran antigos e de marcas e mecánica diferentes, o que elevaba os custos de reparación. O Consello intentou a adquisición de doce autobuses británicos pero, en cumprimento dos principios de autarquía establecidos polo réxime, non puido obter a autorización de importación.

O futuro da Compañía pasaba, xa que logo, pola consolidación das liñas urbanas polo que, sen desistir nos seus intentos por adquirir novos materiais para os autobuses, o Consello centrou a súa atención nos traballos para a introdución dos trolebuses, que levaban xa varios anos en curso. A finais de 1947 estaban en servizo o treito de Juan Flórez da liña de Juana de Vega a Monelos¹⁶⁶ e en proxecto a transformación da liña da Porta Real a Monelos, que sería inaugurada en 1951; faltaban por instala-las liñas de San Xosé (da que as obras comezaron en 1950 e remataron a fins de 1955) e a de Riazor e Cidade Xardín, pendente de tramitación administrativa, e que sería inaugurada en 1962. Para financia-las obras, a Xunta Xeral Extraordinaria do 7 de Marzal de 1949 autorizou ó Consello a emitir accións e obrigacións e, no seu caso, crear unha sociedade filial de servizos. Conforme a esta habilitación, en 1949 puxéronse en circulación 12 millóns de pesetas nominais mediante a emisión de 12.000 obrigacións ó portador de 1.000 pesetas nominais cada unha ó 6,5% anual pagadeiro semestralmente (30 de Xuño e 31 de Nadal), emitidas ó 97% e amortizábeis en 25 anos a contar dende 1952. A fin de ano non quedaba xa ningún título propio en carteira.

A recadación das liñas de tranvías tocou teito en 1947 e, a pesares dos sucesivos aumentos de tarifas, tomou unha tendencia decrecente intensificada pola forte diminución experimentada polo número de viaxeiros que empregan este servizo a medida en que se foron abrindo as liñas de trolebuses a partir de 1947; en unidades monetarias constantes a recadación viña caendo xa dende 1943 debido á insuficiencia da actualización de tarifas, pero os custos describían unha traxectoria contraria a pesares de que o Consello esperaba conte-lo aumento cargas variábeis (en particular, mantemento e reparacións) coa estabilización da quilometraxe: en efecto, a ocupación dos vehículos aumentou en máis de un viaxeiro por quilómetro pero, logo dun pequeno repunte a principios dos corenta, o ingreso por billete estaba a dar novamente signos de debilidade mentres que os custos por quilómetro percorrido se comportaban de xeito irregular: dende principios da década a marxe por quilómetro se reduciu apreciablemente por causa do efecto conxunto do aumento da quilometraxe e o crecemento dos custos de explotación, que erosionaron progresivamente máis a marxe de explotación. Dende 1948¹⁶⁷ a billetaxe descendeu de xeito

¹⁶⁶Este traxecto prolongouse en 1949 coa inauguración do percorrido Juana de Vega-San Amaro.

¹⁶⁷En 1947 abríranse o treito de Juan Flórez e unha liña unificada servida por trolebuses que enlazaba San Amaro con Monelos ó longo da rúa de San Andrés.

intenso e continuado, particularmente en 1951, coa a apertura da liña de trolebuses da Porta Real a Monelos, e 1956, en que se inauguraron as liñas dos Catro Camiños ós Castros e da Praza de Pontevedra a San Xosé, que probablemente se constituíu no medio de transporte básico para moitos veciños residentes no entorno de Peruleiro, Cidade Xardín e a área que actualmente constitúe a Agra do Orzán que pasarían a emprega-lo trolebús en perxuizo da liña tranviaria de Riazor para se desprazar á cidade.

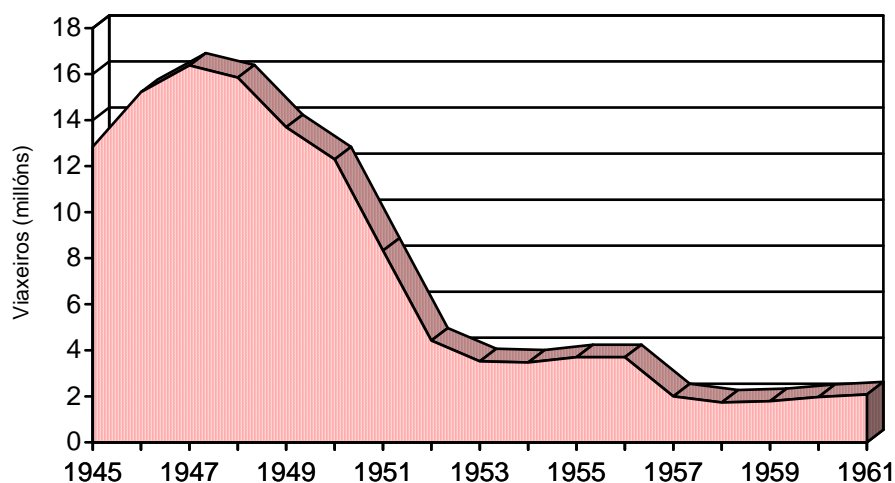


Fig. 52. Viaxeiros nas liñas de tranvías (1945 - 1961)

Por segunda vez na historia da Compañía, o negocio dos tranvías devolveu perdas en 1951¹⁶⁸ xa que a contracción na recadación foi maior que a sufrida polos custos, probablemente por causa do carácter fixo de moitos dos gastos de explotación, que socavaron a rendibilidade do negocio cando o nivel de actividade e o ingreso se reduciron; a empresa esperaba reduci-los custos variábeis de explotación estabilizando a quilometraxe, pero o peso doutros capítulos como os gastos de persoal non permitiu reaxustar completamente a estrutura de custos.

¹⁶⁸Case 80.000 pesetas constantes de 1913. A conta de explotación devolveu perdas por primeira vez en 1908, ano en que o negocio perdera máis de 10.000 pesetas; en 1936, a pesares de que a conta de resultados devolveu perdas, o resultado da explotación foi positivo, máis de 160.000 pesetas cun coeficiente de explotación do 77,5%.

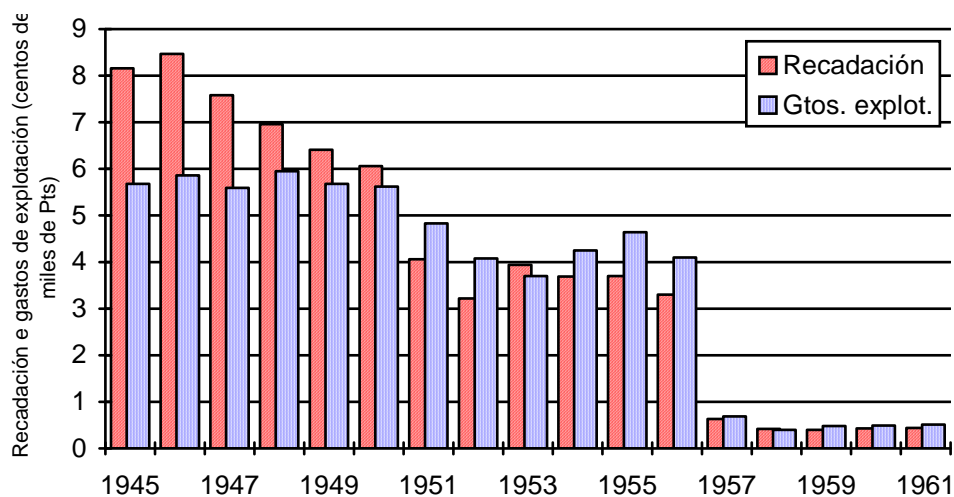


Fig. 53. Recadación total e gastos de explotación no negocio dos tranvías a prezos constantes (1945 - 1961)

Con todo, o resultado global da explotación se mantivo sempre positivo grazas ó progresivo aumento da contribución que as liñas de autobuses e trolebuses fixeron á marxe, tanto pola súa crecente extensión como pola maior rendibilidade derivada dos aumentos de tarifas e menores custos de mantemento e explotación. Até 1950 é a explotación dos autobuses quen, na medida do posible, equilibra a Conta de Resultados pero dende a prolongación do treito de Juan Flórez até San Amaro (1947) e a apertura ó tráfico da liña da Porta Real a Monelos (1951) é este negocio o que vai aporta-la meirande parte do valor engadido, dadas as dificultades que aínda existían para mante-lo servizo de autobuses: denegación de autorizacións para a importación de equipos e repostos, dificultades na subministración de repostos, etc.

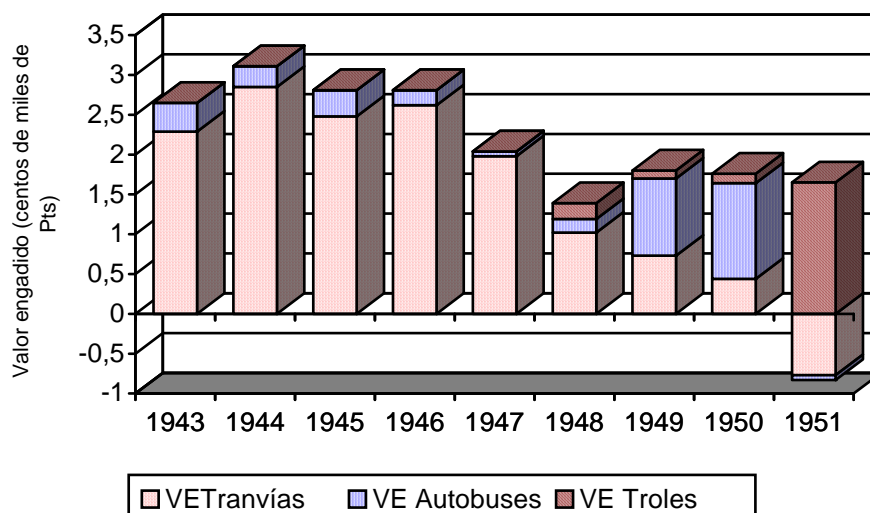


Fig. 54. Valor engadido por cada negocio a prezos constantes do ano 1913 (1943 - 1951) ¹⁶⁹

A situación foi agravándose progresivamente pola negativa da Administración a autorizar aumentos das tarifas, salvo nos supostos de empresas municipais ou de que a elevación tivese por obxecto compensa-lo crecemento dos custos laborais. Ante a decisión de non subvenciona-lo servizo nin municipalizado, en 1952 o Consello fixo consta-lo seu dereito a abandona-la explotación da liña de Sada, reservándose a potestade para recupera-lo material fixo, pero se ofreceu a mante-lo servizo até o 31 de Nadal de 1953 baixo certas condicións, entre elas un aumento das tarifas. En 1954 o Ministerio de Obras Públicas autorizou unha suba provisoria do 60%, que resultaba claramente insuficiente para absorbe-lo aumento dos custos non só de persoal senón tamén de mantemento, e o consumo de materiais diminuíu, o que debería implicar unha redución das perdas acumuladas; con todo, os custos de persoal seguían a crecer e os novos prezos, xunto coa introdución do sistema de tarifa única, provocaron unha contracción do 50% no volume de viaxeiros, de xeito que o resultado final da medida foi máis ben escaso, e se fixeron evidentes o carácter antieconómico da liña e a necesidade de abandonala canto antes compensando o déficit de explotación acumulado coa venda ou redistribución do seu inmovilizado¹⁷⁰; en 1955 a liña devolveu unha perda de 830.000 pesetas¹⁷¹, equivalente a un ROI do -11%, pero a Compañía se acollera xa a principios de ano a un programa deseñado polo Goberno para promove-la substitución dos tranvías por autobuses. O 9 de Marzal recibíuse a autorización da Deputación para transformación da liña de

¹⁶⁹Dende 1952, coincidindo coa introdución do novo modelo de Balance, a Compañía modifica a súa conta de Resultados e presenta de forma agregada os resultados da explotación das liñas de autobuses, trolebuses e tranvías, curtando a serie disgregada por negocios que mantiña dende 1941. Con todo, é claro que os trolebuses representaron una proporción crecente do valor engadido en perxuízo dos tranvías.

¹⁷⁰Carrís, vehículos, instalacións de produción e distribución da enerxía e outros moitos equipamentos poderían ser ofertados a outras empresas tranviarias ou destinados ás estacións necesarias para mobiliza-las novas liñas de trolebuses que se estaban a proxectar.

¹⁷¹Esta perda equivale, a prezos de 1913, a 83.252 pesetas.

Sada, que foi confirmada no BOE do 9 de Maio de 1956, e o novo servizo foi inaugurado o 21 de Novembro de 1956. Contablemente, o abandono da explotación foi reflectido pola creación da conta "*Concesión do Tranvía de Sada*" recollendo tódolos materiais que, pertencendo ó inmovilizado desta liña, non foran destinados a outro negocio, á espera da súa venda¹⁷².

O 30 de Setembro de 1956 foi inaugurada a nova liña de trolebuses dende os Catro Camiños ós Castros, que até entón estaba a ser servida por tranvías a espera da pertinente autorización a súa conversión¹⁷³. Nos seis anos seguintes os tranvías percorreron só o camiño da Praza de Mina a Riazor e Cidade Xardín¹⁷⁴, até que en Outubro de 1962 se estableceu un servizo de trolebuses dende Rubine á Cidade Escolar dentro da liña Porta Real - Cidade Escolar: o derradeiro tranvía na Coruña circulou o 19 de Xullo de 1962 percorrendo o traxecto da liña número 3.

No período 1940 - 1960 a Compañía desenvólvese con estabilidade, buscando a consolidación do negocio e a selección das actividades máis rendíbeis. Así, óptase por substituí-las liñas de tranvías por trolebuses, no canto dos autobuses, polos elevados custos asociados desta segunda alternativa; tras moitas indecisións decídese a liquidación da liña de Sada, que estaba a poñer en serio perigo a supervivencia da empresa. Tódolos indicadores financeiros amosan unha crecente estabilidade que permitiu acomete-lo cambio de tracción sen alteracións patrimoniais traumáticas e planifica-lo futuro con certo optimismo.

Como se viu, as amortizacións económicas foron aumentando a partires dos anos vinte pero a finais da década dos cincuenta pouco máis do 10% do inmovilizado afecto amortizable estaba cuberto por este fondo, a pesares do esforzo realizado das súas últimas décadas; como consecuencia, cando chegou o momento de substituí-los antigos tranvías por autobuses ou trolebuses os fondos de amortización eran insuficientes e non contribuíron ó seu obxectivo, aínda que cómpre interpretar esta afirmación tendo en conta que o cambio de tracción se produciu non tanto por obsolescencia tecnolóxica (aínda existen liñas de tranvías en moitas cidades europeas) nin polo simple uso (os documentos conservados dan a entender que tódalas instalacións estaban en perfecta orde de funcionamento), senón máis ben por causas externas imprevisíbeis: unha guerra civil seguida doutro conflito en boa parte do mundo, dificultades de abastecemento e réxime de autarquía, acompañadas dunha fonda crise económica e quizais o desexo das empresas tranviarias por se embarcaren nun proceso de modernización de consecuencias non demasiado claras. Con todo, pouco podemos dicir encol da substitución dos tranvías por trolebuses xa que a partires de 1957 a información dispoñible é moi fragmentaria.

¹⁷²Parte da aparataxe eléctrica (transformadores, etc) fora adscrita á nova liña de San Xosé . A fin de 1956 o valor dos materiais pendentes de liquidación ascendía a 6.896.662,51 pesetas correntes, pero en 1957 xa se reducira a 2.638.946,55 pesetas (respectivamente, 690.000 pesetas e 237.000 pesetas, a prezos de 1913)

¹⁷³Orde do 17 de Agosto (BOE 223 do 2 de Setembro)

¹⁷⁴Da documentación analizada infírese que esta liña estaba aberta ó tráfico non pola súa rendibilidade económica senón pola súa utilidade social, e que existía unha intención firme de sustituí-los tranvías por trolebuses tan pronto como as circunstancias técnicas e económicas o permitisen.

Dende principios dos 40 a política da Compañía no tocante ó equilibrio financeiro mudou radicalmente: mantendo un esixible a curto practicamente estabilizado ou decrecendo lixeiramente, o activo circulante se mantivo a niveis suficientemente grandes como para garanti-lo pagamento das obrigacións de prazo máis curto mediante os recursos xerados pola explotación, sen necesidade de recorrer a contas de creto ou outras fontes de financiamento alleo que, en calquera caso, levan aparelados elevados custos financeiros; a meirande parte do incremento foi asumido polas contas de tesourería (Caixa e Bancos) e, nalgúns anos, de debedores¹⁷⁵. Conseguiuse manter un fondo de manobra cando menos positivo¹⁷⁶, aínda que algúns anos foron pechados con desequilibrios, en particular os dous últimos da serie estudada, 1956 e 1957.

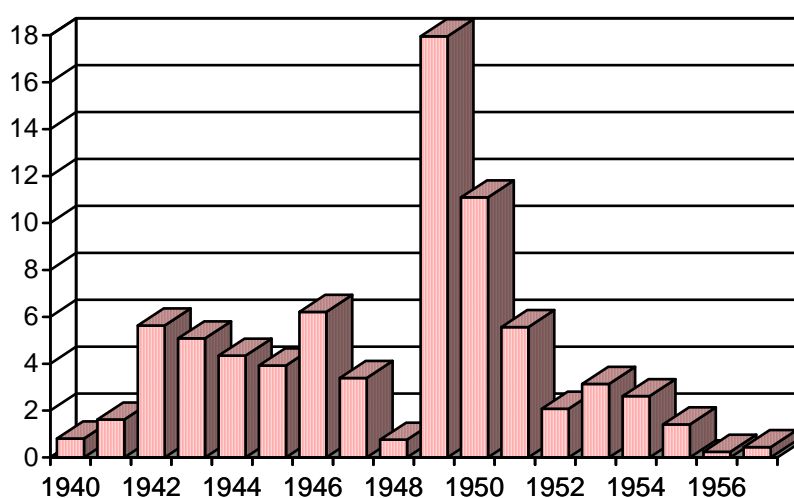


Fig. 55. Ratio de liquidez a prezos de 1913 (1940 - 1957)

O valor real da Compañía mostrou unha clara tendencia a aumentar e, aínda que a ratio de garantía descendeu notablemente, se mantivo estable entorno a 2,03 (media da ratio entre os anos 1949 e 1957), un valor moi aceptable, suficientemente superior a un. A diminución desta ratio débese a que, a pesares de que tanto o activo real coma o pasivo esixible creceron, este último o fixo a unha taxa superior. A Fig. 56 amosa as taxas anuais de variación do activo real e o esixible, ambos avaliados a prezos constantes de 1913; claramente resulta un crecemento moi superior no pasivo, o que produce a caída ratio de garantía. Obsérvase que a partires de 1949 ámbalas magnitudes crecen de xeito máis ou menos paralelo, o que permite que a ratio se estabilice entorno ó valor 2.

¹⁷⁵O aumento nas contas a cobrar resulta especialmente chamativo tendo en conta que a explotación caracterízase por pagos diferidos e cobros *ó contado*; sospeitamos que se trata de anticipos a provedores ou fianzas, pero a información conservada non permite ser máis concluintes.

¹⁷⁶Cuestión aparte é a de determinar se era ou non excesivo en relación ó capital circulante necesario.

	Taxa de variac. do activo real	Taxa de variac. do esixíbel	Valor real (millóns Pts)	Ratio de garantía
1947	-12,35%	13,08%	2,08	16,30
1948	3,12%	165,16%	1,93	6,34
1949	49,55%	364,87%	1,74	2,04
1950	-9,30%	-10,73%	1,60	2,07
1951	-9,99%	-6,93%	1,40	2,00
1952	3,73%	5,25%	1,43	1,97
1953	2,89%	-3,54%	1,57	2,11
1954	1,20%	-1,32%	1,62	2,16
1955	-1,65%	-2,35%	1,60	2,17
1956	22,90%	50,15%	1,60	1,78
1957	-16,63%	-25,64%	1,52	2,00

Valores a prezos constantes de 1913

Fig. 56. Taxas de variación do activo real e o esixíbel totais a prezos de 1913 (1947-1957)

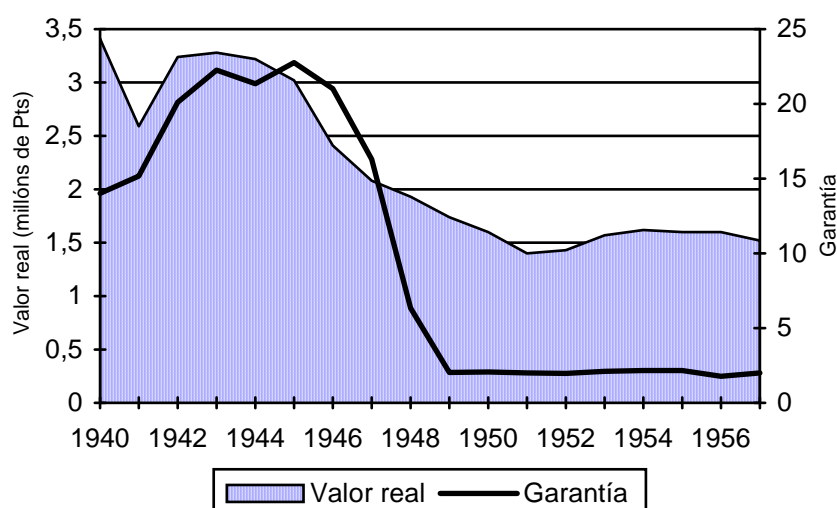


Fig. 57. Valor real e ratio de garantía a prezos de 1913 (1940 - 1957)

A mellora nas condicións de explotación permitiu a recuperación da rendibilidade económica, que entre 1940 e 1941 gañou nun só ano máis de dous puntos porcentuais; a conversión da débeda reduciu o custo medio do endebedamento por baixo dela, o que promoveu un importante aumento na rendibilidade final percibida polos accionistas, que aumentou case cinco puntos no devandito período. Tras unha pequena crise entre 1947 e 1951 a explotación recupérase e a rendibilidade financeira gaña unha marxe crecente sobre a económica, consecuencia directa da

panca financeira proporcionada polos moderados gastos financeiros derivados da emisión de renda de 1949¹⁷⁷.

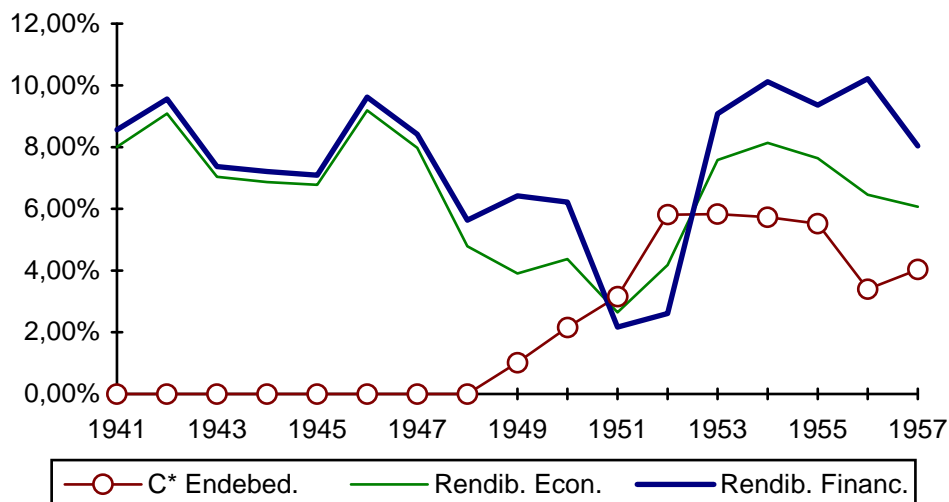


Fig. 58. Custo medio do endebedamento e rendibilidade a prezos constantes (1941 - 1957)¹⁷⁸

¹⁷⁷A renda foi emitida en 1949 pero os gastos financeiros reais creceron até 1951 polo que é precisamente a partires deste ano canto se perciben con maior intensidade os efectos da panca.

¹⁷⁸A partires de 1957 dispoñemos só de datos fragmentarios que non permiten construí-las ratios con garantía de fiabilidade.

5. CONCLUSIÓNS

Aínda que a Compañía nacera co obxectivo ben definido de electrificar as súas liñas á maior brevidade posible, explotou a tracción de sangue durante unha década pola falla de medios financeiros, arrastrada dende a súa constitución, a escasa iniciativa da burguesía local e a indiferenza dos xestores belgas durante o breve período de cesión. Recuperada la Compañía intentouse unha nova ampliación de capital, que permitiu a apertura dos primeiros treitos electrificados a partir de 1913 e xa nos anos vinte, superada a crise política española e os problemas para a importación de equipos, creouse unha rede tranviaria urbana relativamente ampla. Superada a crise da cesión a explotación foi consolidándose e a Compañía experimentou un forte crecemento: obsérvase un forte desequilibrio entre os activos circulantes e os esixibles a curto prazo que, pola súa persistencia, compromete a solvencia a curto prazo da empresa, aínda que en ningún momento existiu risco algún de insolvencia definitiva; repartiuse unha proporción excesiva de beneficio en forma de dividendos e autofinanciamento (tanto de mantemento coma de enriquecemento) practicamente non existiu.

Dende o ano 1923 a rede urbana complementouse cun servizo periférico con tracción eléctrica funcionalmente análogo ós actuais trens de cercanías, perseguindo un dobre obxectivo: dende o punto de vista operativo, impulsa-lo desenvolvemento da conta de resultados mediante a adquisición dunha base sólida de usuarios e converterse no principal medio de distribución para os produtos das industrias conserveiras da bisbarra; estratexicamente, a liña proporcionaríalle, sobre calquera eventual rival ferrolán ou brigantino, unha posición de vantaxe que lle serviría de base para a creación, no futuro, dunha rede de comunicacións ferroviarias en toda a provincia da Coruña. Con todo, o Consello non estimou adecuadamente o investimento necesario para a instalación da liña, o que obrigou a aceptar un endebedamento excesivo que marcou a evolución da Compañía na década dos trinta;

A pesar das sucesivas ampliacións de capital, os recursos propios foron insuficientes en relación á magnitude do investimento até ben entrados os 40, de xeito que a Compañía recorreu a reiteradas emisións de renda fixa que elevaron notablemente o seu endebedamento; o peso das cargas financeiras provocou ó longo dos anos vinte un efecto de panca financeira negativa xa que o custo do endebedamento superou á rendibilidade sobre os activos, afectada polo estancamento da explotación, e reduciu apreciablemente a rendibilidade final dos accionistas. Finalmente, a Conta de Resultados creba en 1936 polo efecto combinado das cargas financeiras e a contracción do resultado de explotación e, aínda que se recuperou con firmeza xa a finais da década, o Consello iniciou as xestións para substituí-los tranvías por autobuses ó tempo que abordaba unha fonda reestruturación para reordena-lo patrimonio da empresa e mellora-la súa situación financeira: reforzáronse os recursos propios coa conversión total da débeda en circulación, elimináronse os desequilibrios de prazos no activo e o pasivo e se optimizou a estrutura de custos de explotación. Pouco a pouco aumentou o autofinanciamento, aínda que os fondos de Amortización constituídos

eran aínda insuficientes, e a porcentaxe de distribución de beneficios corrixiuse lixeiramente á baixa.

A finais dos anos trinta deseñáronse os primeiros planos para a substitución dos tranvías por autobuses, pero as dificultades na subministración primeiro de gasolina e gasóleos e logo tamén dos neumáticos por causa da guerra mundial e a política de autarquía do réxime xurdido da guerra española fixeron que a súa explotación se paralizase temporalmente en beneficio dos trolebuses, que se presentaban como alternativa ás deficitarias liñas de tranvías. Pouco a pouco os trolebuses foron introducidos en tódalas liñas urbanas en perxuizo dos tranvías, que foron abandonados definitivamente en 1962.

6. ANEXOS

6.1. PROXECTOS E DESENVOLVEMENTO DAS LIÑAS

LIÑAS DE SANGUE	PROXECTO		CONCESIÓN		LIÑA
	INICIATIVA	REMATADO	PETICIÓN	OTORGADA	ABERTA
Porta Real	1 Nadal 1893			24 - V - 1901	1 - I - 1903
Ramal Estación				23 - III - 1904	1 - XII - 1904
Ramal Monelos	1903	1904	1904	25 - IX - 1907	1908 - 1909
S. Andrés		Novembro 1902		25 - V - 1904	1 - XII - 1904
LIÑAS ELECTRIFICADAS					
Porta Real- Monelos - Estación CCFE	1905	1911 - 1912	1911 - 1912	30 - VII - 1912	2 - X - 1913
Treito de Monelos	1905	1911 - 1912	1911 - 1912	30 - VII - 1912	1 - XII - 1912
Porta Real - Praza de Azcárraga	1919- 1920		1922 / 1925	XII - 1925	
San Andrés e Riazor	1905; 1915; 1917 - 1918		4 - II - 1919		15 - V - 1921
Cidade Xardín			XI - 1922	12 - V - 1924	1 - VII - 1924
A Silva - S. Xosé	1928 / 1936		1933		Non se executou
Rúa da Torre	1919		1922	XII - 1925 / 1928	
Treito da rúa da Torre			1928	25 - II - 1929	19 - V - 1929
Campo da Leña - Porta de Aires					19 - II - 1929
Sada	23 - XII - 1903	Abril 1914	Marzal 1904	18 - V - 1920	1 - I - 1923
LIÑAS DE TROLEBUSES E AUTOBUSES					
Porta Real -Monelos - Estación	I - 1948	1949	1949	1950	24 - VII - 1951
Juana de Vega - Monelos pola rúa de Juan Flórez	1940		1941	13 - X - 1947	
Treito de Monelos	1941			13 - X - 1947	
Catro Camiños - Os Castros				17 - VIII - 1956	IX - 1956
San Andrés	1941		1941	18 - VI - 1947	1949
Juana de Vega - Riazor	X - 1946			En tramit. 1956	X - 1962
Rúa da Torre		En obras en 1951			
Cidade Xardín	1941 - 1946 - 1955		1949	En tramit. 1956	1962
S. Xosé	1940		1941	13 - X - 1947	1955 - 1956

LIÑAS DE SANGUE	PROXECTO		CONCESIÓN		LIÑA
	INICIATIVA	REMATADO	PETICIÓN	OTORGADA	ABERTA
Sada (trolebús; paralela á liña de tranvías)	1940 / 1941		1940		Non se executou
Sada (autobuses)			9 - III - 1955		21 - XI - 1956

6.2. MAGNITUDES FINANCEIRAS E DE EXPLOTACIÓN

Ano	Ingresos explotación	Gastos explotación	Valor engadido	Iº material	Activo Real	Neto	Esixible total
1901	-	-	-	75.686,60	191.200,80	316.500,00	95.734,50
1902	-	-	-	313.322,74	374.066,92	340.060,00	87.164,26
1903	105.738,15	85.410,13	20.328,02	317.364,50	378.878,66	494.318,37	42.813,52
1904	112.663,20	92.492,35	20.170,85	468.784,82	479.132,26	522.249,72	76.190,52
1905	123.347,00	120.566,67	2.780,33	473.815,70	534.884,53	559.612,92	79.009,94
1906	119.279,30	109.229,73	10.049,57	475.088,99	483.723,68	506.130,74	81.831,27
1907	118.068,15	118.170,37	-102,21	394.409,60	493.931,21	499.724,99	99.206,22
1908	116.857,00	127.111,00	-10.254,00	437.571,28	536.278,48	481.931,80	159.346,68
1909	129.151,00	116.625,00	12.526,00	546.190,15	553.136,33	500.000,00	169.386,33
1910	120.071,00	119.257,00	814,00	550.301,21	553.027,19	500.000,00	169.277,19
1911	130.739,00	119.720,00	11.019,00	546.053,62	586.279,88	1.000.000,00	141.524,58
1912	129.989,20	118.279,81	11.709,39	657.104,82	937.872,78	1.000.000,00	147.462,48
1913	153.250,37	120.026,55	33.223,82	1.003.231,21	1.163.047,43	1.009.105,19	285.340,78
1914	227.095,38	155.840,57	71.254,81	1.031.341,91	1.084.308,29	1.003.600,00	217.106,83
1915	230.994,16	165.307,13	65.687,03	1.054.850,28	1.107.004,80	1.005.800,00	245.853,34
1916	235.601,08	164.003,85	71.597,23	961.890,83	1.033.178,32	1.062.764,63	225.503,83
1917	228.807,90	179.479,59	49.328,31	952.805,92	1.022.065,97	1.042.686,93	230.784,28
1918	248.785,25	187.715,74	61.069,51	1.153.200,18	1.224.414,18	1.061.302,54	240.537,22
1919	309.795,80	225.363,28	84.432,52	1.044.200,90	1.136.465,46	2.083.228,47	454.946,40
1920	358.083,70	253.722,00	104.361,70	3.485.123,59	3.957.846,30	3.178.955,65	1.861.503,15
1921	510.507,53	335.544,72	174.962,81	6.422.629,55	6.683.688,47	3.283.565,02	3.735.985,95
1922	748.168,93	477.976,04	270.192,89	7.236.630,02	7.403.334,98	3.510.967,79	4.759.495,23
1923	1.165.017,86	679.601,79	485.416,07	7.764.930,24	7.861.756,16	3.855.371,31	4.926.571,54
1924	1.193.941,32	720.327,31	473.614,01	7.947.803,71	8.050.761,03	3.908.473,95	5.069.688,77
1925	1.240.579,66	747.104,43	493.475,23	7.972.240,72	8.078.436,44	3.955.278,73	5.054.859,40
1926	1.286.127,58	795.533,08	490.594,50	8.031.505,46	8.217.168,45	3.983.025,99	5.166.027,97
1927	1.325.713,80	825.539,12	500.174,68	8.447.802,49	8.824.612,60	4.025.598,50	5.907.385,74
1928	1.366.015,05	835.276,11	530.738,94	8.820.211,99	8.916.219,25	3.867.208,16	5.967.797,35
1929	1.444.362,93	898.104,52	546.258,41	8.896.760,98	8.994.869,35	4.106.875,49	6.007.808,70
1930	1.458.840,93	891.898,08	566.942,85	8.943.657,13	9.042.546,09	4.106.824,91	6.013.035,35
1931	1.501.628,16	923.740,45	577.887,71	8.949.138,18	8.981.657,26	4.212.642,61	5.978.768,34
1932	1.434.603,33	953.009,36	481.593,97	8.940.481,09	8.962.037,70	4.149.816,89	5.991.974,50
1933	1.452.385,90	959.282,41	493.103,49	8.926.587,43	8.942.608,86	4.154.687,77	5.987.874,78
1934	1.364.575,10	934.234,67	430.340,43	8.988.989,57	9.047.709,48	4.136.793,27	6.025.881,05
1935	1.375.735,40	943.885,58	431.849,82	9.019.337,45	9.083.173,11	4.171.716,84	6.026.421,11
1936	1.232.819,79	955.960,47	276.859,32	9.577.199,56	9.645.591,57	4.050.209,44	6.097.412,42
1937	1.487.772,10	966.959,33	520.812,77	9.656.334,54	9.711.368,73	4.172.166,01	6.040.407,58
1938	1.489.950,15	1.000.835,90	489.114,25	9.648.163,28	9.700.816,05	4.254.585,31	5.942.420,60
1939	1.843.385,00	1.141.349,04	702.035,96	9.721.001,55	9.802.278,23	4.571.793,85	5.757.874,24
1940	2.186.607,05	1.373.418,93	813.188,12	9.806.851,50	10.227.078,22	10.268.433,37	754.318,06
1941	2.915.466,20	1.697.118,29	1.218.347,91	9.315.100,91	9.989.040,26	9.951.085,58	682.194,24
1942	3.588.244,70	2.217.823,60	1.370.421,10	9.788.481,68	12.208.772,23	13.155.433,58	675.171,86
1943	3.356.153,90	2.451.022,52	905.131,38	10.414.469,77	12.210.265,88	13.112.150,22	610.137,15
1944	3.532.296,96	2.349.869,94	1.182.427,02	10.660.044,89	12.398.330,27	13.483.995,61	656.843,65
1945	3.617.535,78	2.518.127,69	1.099.408,09	10.904.313,78	12.286.105,03	13.499.921,66	614.768,36
1946	4.925.415,20	3.404.398,30	1.521.016,90	11.637.832,46	13.711.262,02	14.119.700,63	699.635,86
1947	5.179.072,11	3.823.289,38	1.355.782,73	12.486.074,01	13.985.176,75	14.443.573,20	930.537,04
1948	5.091.724,40	4.348.874,40	742.850,00	13.851.029,26	15.377.786,22	14.287.973,40	2.639.347,27
1949	4.933.045,08	4.372.198,06	560.847,02	15.473.705,25	25.402.272,06	14.510.284,83	12.908.875,49
1950	5.170.435,02	4.792.907,60	377.527,42	19.351.721,96	25.306.617,41	14.743.344,55	12.773.135,39
1951	8.981.651,76	8.211.677,33	769.974,43	20.841.416,28	25.050.852,75	13.923.361,34	13.017.519,69
1952	11.205.563,37	9.466.841,19	1.738.722,18	22.658.237,05	25.598.030,22	13.910.360,37	13.421.460,62
1953	12.151.613,76	8.907.080,51	3.244.533,25	22.440.817,56	26.835.343,70	15.343.106,27	13.148.648,42
1954	12.949.314,82	10.305.087,72	2.644.227,10	23.265.736,19	27.515.155,63	16.009.672,16	13.141.672,48
1955	13.592.005,05	10.465.910,73	3.126.094,32	25.273.130,28	28.201.466,33	16.428.381,60	13.353.272,36
1956	15.308.583,28	11.542.930,68	3.765.652,60	34.382.132,76	36.951.978,25	17.264.714,86	21.220.049,74
1957	22.052.735,94	16.040.578,28	6.012.157,66	31.048.433,72	34.044.151,86	18.088.994,42	17.485.022,51
1958	16.603.875,00	13.249.075,00	3.354.800,00				
1959	16.929.640,00	13.591.020,00	3.338.620,00				
1960	17.540.425,00	14.322.923,00	3.217.502,00				
1961	18.786.240,00	15.770.176,00	3.016.064,00				

Año	Ingresos explotación	Gastos explotación	Valor engadido	Iº material	Activo Real	Neto	Esixible total
1962	21.605.135,36	16.170.171,05	5.434.964,31	14.403.132,47	22.327.304,22	20.031.246,33	2.832.802,89
1963	31.104.714,21	24.832.112,72	6.272.601,49	10.199.925,09	24.773.313,41	20.687.719,45	4.622.338,96

Año	Rendib.	Billetes tranvías	Total billetes	Om. rede tranvías	Coef. explot.	qm. percorridos
1901	-	-	-	-	-	-
1902	-	-	-	-	-	-
1903	5,37%	906.506,00	906.506,00	3,22	80,78%	156.070
1904	4,21%	994.020,00	994.020,00	5	82,10%	189.698
1905	0,52%	1.058.514,00	1.058.514,00	5	97,75%	248.477
1906	2,08%	1.061.013,00	1.061.013,00	5	91,57%	225.747
1907	-0,02%	1.128.260,00	1.128.260,00	5	100,09%	-
1908	-1,91%	1.096.014,00	1.096.014,00	5	108,77%	-
1909	2,26%	1.074.281,00	1.074.281,00	6	90,30%	-
1910	0,15%	1.077.143,00	1.077.143,00	5,58	99,32%	-
1911	1,88%	1.147.552,00	1.147.552,00	6	91,57%	-
1912	1,25%	1.158.631,00	1.158.631,00	6	90,99%	220.585
1913	2,86%	1.327.420,00	1.327.420,00	6	78,32%	251.178
1914	6,57%	2.049.325,00	2.049.325,00	6	68,62%	377.341
1915	5,93%	2.091.041,00	2.091.041,00	6	71,56%	386.483
1916	6,93%	2.072.595,00	2.072.595,00	6	69,61%	396.117
1917	4,83%	2.010.974,00	2.010.974,00	6	78,44%	378.898
1918	4,99%	2.192.806,00	2.192.806,00	6	75,45%	385.446
1919	7,43%	2.722.664,00	2.722.664,00	6	72,75%	349.488
1920	2,64%	3.151.023,00	3.151.023,00	3,3	70,86%	353.235
1921	2,62%	4.218.063,00	4.218.063,00	5	65,73%	513.990
1922	3,65%	4.981.295,00	4.981.295,00	13,45	63,89%	856.684
1923	6,17%	5.945.329,00	5.945.329,00	23	58,33%	1.275.453
1924	5,88%	6.443.146,00	6.443.146,00	24	60,33%	1.178.562
1925	6,11%	6.623.815,00	6.623.815,00	24	60,22%	1.277.063
1926	5,97%	6.973.531,00	6.973.531,00	24	61,85%	1.347.681
1927	5,67%	7.056.838,00	7.056.838,00	24	62,27%	1.316.329
1928	5,95%	7.417.819,00	7.417.819,00	24	61,15%	1.355.447
1929	6,07%	7.943.740,00	7.943.740,00	25	62,18%	1.479.929
1930	6,27%	8.252.029,00	8.252.029,00	25	61,14%	1.491.850
1931	6,43%	8.627.676,00	8.627.676,00	25,3	61,52%	1.493.850
1932	5,37%	8.301.295,00	8.301.295,00	25	66,43%	1.455.193
1933	5,51%	8.491.341,00	8.491.341,00	25	66,05%	1.441.923
1934	4,76%	8.433.026,00	8.433.026,00	25	68,46%	1.419.067
1935	4,75%	8.617.403,00	8.617.403,00	25	68,61%	1.430.183
1936	2,87%	7.751.043,00	7.751.043,00	25	77,54%	1.353.696
1937	5,36%	9.137.477,00	9.137.477,00	25	64,99%	1.349.886
1938	5,04%	8.965.477,00	8.965.477,00	25	67,17%	1.268.479
1939	7,16%	10.703.786,00	10.703.786,00	25	61,92%	1.264.889
1940	7,95%	12.235.391,00	12.235.391,00	25	62,81%	1.285.591
1941	12,20%	11.042.083,00	11.042.083,00	24	58,21%	1.322.554
1942	11,22%	12.822.161,00	12.822.161,00	24	61,81%	1.487.393
1943	7,41%	11.530.227,00	11.530.227,00	24	73,03%	1.398.086
1944	9,54%	12.875.871,00	12.875.871,00	24	66,53%	1.509.616
1945	8,95%	12.835.245,00	12.835.245,00	24	69,61%	1.404.421
1946	11,09%	15.222.536,00	15.222.536,00	24	69,12%	1.562.855
1947	9,69%	16.370.803,00	16.370.803,00	24	73,82%	1.592.486
1948	4,83%	15.851.289,00	16.325.289,00	24,2	85,41%	1.570.074
1949	2,21%	13.693.891,00	15.938.891,00	24	88,63%	1.497.982
1950	1,49%	12.285.417,00	15.834.417,00	22	92,70%	1.448.391
1951	3,07%	8.332.506,00	14.887.506,00	22	91,43%	-
1952	6,79%	4.421.692,00	14.844.692,00	19,4	84,48%	-
1953	12,09%	3.521.669,00	14.183.669,00	19,4	73,30%	-
1954	9,61%	3.469.943,00	13.498.943,00	19,4	79,58%	-
1955	11,08%	3.698.192,00	13.237.359,00	19	77,00%	-
1956	10,19%	3.702.837,00	15.792.837,00	22	75,40%	-
1957	17,66%	1.999.966,00	12.725.966,00	4	72,74%	-
1958	5,10%	1.732.016,00	13.940.000,00	1	79,80%	-

Año	Rendib.	Billetes tranvías	Total billetes	Qm. rede tranvías	Coef. explot.	qm. recorridos
1959	4,80%	1.790.562,00	14.832.000,00	1	80,28%	-
1960	5,20%	1.974.494,00	16.082.193,00	1	81,66%	-
1961	6,50%	2.080.182,00	16.910.000,00	1	83,95%	-
1962	24,34%	0,00	17.597.000,00	0	74,84%	-
1963	25,32%		19.956.325,00	0	79,83%	-

Índice

1.	Introdución	3
2.	Fontes documentais	4
3.	Criterios da análise financeira.....	11
3.1.	Tabulación de datos	11
3.1.1.	Activo.....	11
3.1.2.	Pasivo.....	17
3.1.3.	Conta de Resultados.....	20
3.2.	Cálculo das ratios	23
3.3.	Condições de equilibrio financeiro - patrimonial.....	30
4.	Instalación da rede e política de financiamento.....	32
4.1.	Creación da rede básica (1901 - 1925).....	32
4.1.1.	O contexto social e económico.....	32
4.1.2.	Constitución e primeiro establecemento (1901 - 1905)	34
4.1.3.	Primeira crise e cesión do negocio (1905-1909)	45
4.1.4.	Primeiro cambio de tracción (1910 - 1913).....	49
4.1.5.	Ampliación da rede urbana e extensión á periferia	61
4.1.5.1.	Os retrasos nos proxectos de Sada e San Andrés (1913 - 1918)	61
4.1.5.2.	Consolidación da rede tranviaria urbana (1919 - 1925)	72
4.1.5.3.	A extensión da rede á periferia e o seu financiamento.....	75
4.1.5.4.	Análise crítica do desenvolvemento dos anos vinte.....	81
4.2.	A crise da explotación (1925 - 1940).....	88
4.2.1.	A crise dos anos trinta	93
4.3.	O segundo cambio de tracción e a consolidación do negocio (1940 - 1962)	101
5.	Conclusións	113
6.	Anexos.....	115
6.1.	Proxectos e desenvolvemento das liñas	115
6.2.	Magnitudes financeiras e de explotación.....	117

Índice de táboas e ilustracións

Fig. 1. Composición do capital a 31 de Nadal de 1927	15
Fig. 2. Balance Funcional da Compañía a 31 de Nadal de 1945 (En pesetas correntes)	22
Fig. 3. Conta Analítica de Resultados da Compañía correspondente ó exercicio 1945 (En pesetas correntes)	22
Fig. 4. Bateria de ratios financeiras aplicadas na investigación	23
Fig. 5. O capital circulante na estrutura patrimonial	29
Fig. 6. Movemento do remanente En pesetas correntes (1931 - 1933)	30
Fig. 7. Activos, pasivos e capital circulante En PESETAS CONSTANTES DE 1913 (1901 - 1919)	38
Fig. 8. Ratio de liquidez En PESETAS CONSTANTES DE 1913 (1901 - 1919)	39
Fig. 9. Valor real e ratio de garantía En pesetas constantes de 1913 (1901 - 1919)	41
Fig. 10. Resultado da explotación En pesetas constantes de 1913 (1903 - 1919)	43
Fig. 11. Resultados na liña de Porta Real entre Outubro e Nadal de 1912 e 1913 (en pesetas constantes)	53
Fig. 12. Billetes expedidos (1909 - 1919)	53
Fig. 13. Ingresos e gastos de explotación (1909 - 1919)	55
Fig. 14. Ingresos e gastos por quilómetro percorrido en pesetas correntes (1903 - 1919)	56
Fig. 15. Inversión por quilómetro de liña en servizo En pesetas constantes (1901 - 1919)	57
Fig. 16. Inmovilizado material a 31 de Nadal de 1913	57
Fig. 17. Inversión acumulada nas liñas En pesetas constantes de 1913 (1901 - 1919)	57
Fig. 18. Variacións do activo (1910 - 1913)	58
Fig. 19. Variacións do activo en pesetas constantes de 1913 (1910 - 1913)	58
Fig. 20. Variación do pasivo (1910 - 1913)	59
Fig. 21. Evolución do Fondo de Manobra (1910 - 1913)	60
Fig. 22. Ratio de endebedamento En unidades monetarias constantes de 1913 (1910 - 1919)	60
Fig. 23. Valor real e teórico por acción en pesetas constantes de 1913 (1901 - 1919)	61
Fig. 24. Cadro de amortización da emisión de renda fixa de 1915 (pesetas correntes)	64
Fig. 25. Ratio de liquidez (1913 - 1922)	66
Fig. 26. Inversión total nas liñas e recursos a longo prazo En pesetas correntes (1913 - 1919)	66
Fig. 27. Valor real por acción e ratio de endebedamento (1913 - 1919)	67
Fig. 28. Recadación total e billetes expedidos (1903 - 1919)	68
Fig. 29. Ingresos e gastos por quilómetro percorrido (1913 - 1919)	69
Fig. 30. Custo medio do endebedamento e rendibilidade En pesetas constantes (1913 - 1919)	71
Fig. 31. Inversión total nas liñas e recursos a longo prazo (1916 - 1930)	72

Fig. 32. Investimento na liña electrificada de San Andrés a 31 de Nadal de 1921 En pesetas constantes de 1913	74
Fig. 33. Amortizacións financeiras da emisión de renda de 1921 a prezos de 1913 (1923 - 1939)	78
Fig. 34. Participación dos gastos financeiros no BAIT (1920 - 1940)	79
Fig. 35. Taxa de cobertura dos gastos financeiros polo BAIT En pesetas correntes (1920 - 1940)	79
Fig. 36. Reparto do resultado En pesetas constantes de 1913 (1913 - 1939)	82
Fig. 37. Aplicación, en porcentaxe, do resultado distribuíble En pesetas constantes de 1913 (1913 - 1940)	83
Fig. 38. Reservas acumuladas (1903 - 1940)	84
Fig. 39. Fondo de Manobra a prezos do ano 1913 (1913 - 1930)	85
Fig. 40. Índices de variación do activo real e o pasivo circulante En pesetas constantes (1918 - 1925)	85
Fig. 41. Valor real e Ratio de garantía En pesetas constantes (1913 - 1930)	86
Fig. 42. Participación da liña de Sada no investimento total nas liñas de tranvías En pesetas constantes de 1913 (1919 - 1936)	87
Fig. 43. Recadación e gastos de explotación En pesetas correntes (1915 - 1945)	89
Fig. 44. Resultados da explotación en pesetas constantes (1915 - 1945)	89
Fig. 45. Custo do endebedamento e rendibilidade En pesetas constantes de 1913 (1920 - 1939)	90
Fig. 46. Desenvolvemento da explotación en pesetas constantes (1925 - 1940)	94
Fig. 47. Beneficio despois de intereses e antes de impostos e gastos financeiros, a prezos de 1913 (1920 - 1940)	97
Fig. 48. Viaxeiros por quilómetro percorrido na C.T. de Gijón e a C.T. da Coruña (1925 - 1940)	99
Fig. 49. Fondo de manobra en pesetas constantes (1921 - 1940)	100
Fig. 50. Custo medio do endebedamento e rendibilidade (1925 - 1950)	103
Fig. 51. Gastos e resultados da explotación do negocio dos tranvías a prezos constantes (1935 - 1945)	104
Fig. 52. Viaxeiros nas liñas de tranvías (1945 - 1961)	106
Fig. 53. Recadación total e gastos de explotación no negocio dos tranvías a prezos constantes (1945 - 1961)	107
Fig. 54. Valor engadido por cada negocio a prezos constantes do ano 1913 (1943 - 1951)	108
Fig. 55. Ratio de liquidez a prezos de 1913 (1940 - 1957)	110
Fig. 56. Taxas de variación do activo real e o esixible totais a prezos de 1913 (1947-1957)	111
Fig. 57. Valor real e ratio de garantía a prezos de 1913 (1940 - 1957)	111
Fig. 58. Custo medio do endebedamento e rendibilidade a prezos constantes (1941 - 1957)	112

Referencias bibliográficas

- Alvargonzález, R. M^a (1990): *Los Tranvías de Gijón*. Gijón: Compañía de Tranvías de Gijón.
- Antolín, F. (1991): *Las empresas de servicios públicos municipales*, en Comín, F. Y Martín, P. (eds.) (1991): *Historia de la empresa pública en España*. Madrid: Espasa Calpe
- Arquivo histórico da *Compañía de Tranvías de La Coruña*
- Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas (AECA) (1988): *Principios Contables. Documento número 10: Recursos Propios*. Madrid.
- Barreiro Fernández, J. R. (1986): *Historia de la ciudad de La Coruña*. A Coruña: La Voz de Galicia
- Broder, A. (1976): *Les investissements étrangers en Espagne au XIXe siècle: méthodologie et quantification*. Revue d'Histoire Economique et Sociale LIV, pp. 29-62
- Cava Mesa, B. (1990): *Historia del tranvía urbano en la villa de Bilbao (1884 - 1954)*. Bilbao: Ayuntamiento de Bilbao.
- de Ojeda Eiseley, A. (1988): *Índices de precios en España en el período 1913 - 1987*. Madrid: Banco de España. Servicio de Estudios: Estudios de Historia Económica número 17.
- Fernández Pirla, J. M^a (1967): *Teoría económica de la Contabilidad*. Madrid.
- Maluquer de Motes, J: "*De la crisis colonial a la guerra europea: veinte años de economía española*" en Nadal, J. et al (compiladores) (1991) "*La economía española en el siglo XX. Una perspectiva histórica*." Barcelona: Ariel
- Núñez Romero-Balmas, G. (1995): *Servicios urbanos colectivos en España durante la segunda industrialización: entre la empresa privada y la gestión pública*, en Comín, F.; Martín Aceña, P. (eds.) (1995): *Empresas y empresarios en la historia de España*. (en prensa)
- Precedo Ledo, A. (1990): *La Coruña. Metrópoli Regional*. Fundación Caixa Galicia.
- Senéterre, A. (1983): *Contabilidad e inflación*. Bilbao. Deusto.
- Suárez Suárez, A. (1991): *Decisiones óptimas de inversión y financiación en la empresa*. Madrid: Pirámide