

Los beneficios repartidos al capital acciones realizado por las compañías ferroviarias catalanas (1849-1935). Primera aproximación

Pere Pascual Domènech

Universitat de Barcelona

En todos los países existieron expectativas en torno a que los ferrocarriles habían de favorecer, en mayor o menor medida, el crecimiento económico. Se fundamentaban en el supuesto de que éstos comportarían una reducción considerable de los costes del transporte terrestre, y que a medio y largo plazo de ello se habían de derivar: avances en el proceso de integración de los mercados nacionales; el desarrollo de la exportación de productos primarios (agrícolas y minerales) y manufacturados; y, en definitiva, una intensificación de los procesos de especialización productiva a nivel regional que generaría importantes economías de escala y de aglomeración.¹ Las mencionadas externalidades se ponen de manifiesto a través de los cálculos del ahorro social, que en el caso español fueron posiblemente elevados, aunque su magnitud pueda ser objeto de controversia debido a la precariedad de los supuestos en que se fundamenta su evaluación.² De otro lado, cabe señalar que en Cataluña se pensaba que los ferrocarriles se convertirían en el instrumento básico para conseguir la definitiva consolidación del proceso de industrialización y que, además, harían posible la diversificación del sector industrial.³ Expectativas que se vieron, en buena parte, frustradas por causas ajenas a la propia oferta de transporte ferroviario.

Por lo que a ello se refiere, Gabriel Tortella nos ha advertido recientemente acerca de la paradoja de que la etapa acelerada de construcción de la red ferroviaria española “fuera seguida por una de las grandes crisis o depresiones que haya sufrido la economía española en la etapa contemporánea...” y de que “las compañías ferroviarias españolas resultaran un negocio ruinoso, tanto durante la crisis como más adelante...”⁴. La cuestión de la rentabilidad obtenida por los accionistas de las empresas ferroviarias ha merecido poca atención en la ya numerosa bibliografía sobre los ferrocarriles hispanos. Se reduce a las páginas que P. Tedde dedicó a dicho tema hace unos años.⁵ Este estudio pretende cubrir ese hueco por lo que concierne a la rentabilidad obtenida por los accionistas de las empresas ferroviarias catalanas. Sabemos que los beneficios brutos obtenidos por dichas empresas a lo largo de la segunda mitad del siglo XIX fueron relativamente bajos y que representaban unas tasas de rentabilidad decepcionantes respecto al capital realizado (en acciones, en obligaciones y a través de las subvenciones recibidas) si tenemos en cuenta la magnitud del tipo de interés en España durante este período.⁶ Pero los dividendos repartidos al capital acciones se establecían a partir de deducir de tales beneficios las sumas acreditadas, en concepto de intereses y amortizaciones, por el capital obligaciones, por las asignaciones dedicadas a remunerar a la Junta de gobierno, etc.⁷ Por tanto, en este trabajo nos ocuparemos de la rentabilidad que representaron los dividendos percibidos por los accionistas de las compañías ferroviarias catalanas respecto al capital desembolsado. En todos los casos,

efectuaremos los cálculos teniendo en cuenta los aumentos y disminuciones que experimentaron, en términos nominales, las acciones de las distintas compañías por efecto de las sucesivas fusiones y absorciones de empresas acaecidas a lo largo del período estudiado.

La rentabilidad media obtenida por el capital desembolsado

Uno de los problemas que presenta el análisis de la evolución de la rentabilidad media ofrecida por los valores de renta variable negociados por las compañías ferroviarias catalanas consiste en las modificaciones que experimentó el valor nominal de las acciones a raíz de las fusiones que se sucedieron entre las empresas del sector. Los tenedores de las 25.844 acciones (de 500 pesetas) de la antigua compañía de la línea de Barcelona a Mataró y Girona recibieron -en 1862, en aplicación de lo pactado en el convenio de fusión que esta empresa suscribió con la de la línea de Barcelona a Granollers y Girona- 6.000 acciones del mismo valor nominal exentas de desembolso. Esta concesión tuvo por objeto compensar la diferencia en los capitales invertidos en la construcción de las líneas de "la costa" y del "interior" hasta su empalme en Maçanet-Maçanes.⁸ Por consiguiente, los accionistas de la compañía de Mataró vieron incrementado el valor nominal de cada una de sus acciones, que pasó de 500 a 616 pesetas. Posteriormente, la ampliación de capital destinada a financiar la prolongación de las líneas de Barcelona a Girona hasta la frontera comportó que en 1864 tuviera lugar el cange de las 64.052 acciones de 500 pesetas que tenía en circulación la compañía de los Caminos de Hierro de Barcelona a Girona por 67.423 de 475 pesetas, emitidas por la empresa de los Caminos de Hierro de Barcelona a Francia por Figueres, sucesora de la anterior.⁹ Ello ocasionó que el valor nominal reconocido a cada una de las acciones de la compañía de Mataró descendiera a 585,2 pesetas.

La fusión de las empresas de las líneas de Barcelona a Girona y de Barcelona a Tarragona determinó la formación (en diciembre de 1875) de la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia (T.B.F.).¹⁰ En cumplimiento de lo pactado en el convenio de fusión, los accionistas de la sociedad de los Caminos de Hierro de Barcelona a Francia por Figueres recibieron (en 1881) una acción y media nueva por cada una de las antiguas.¹¹ Por tanto, en virtud de esta transacción, el valor nominal reconocido a los socios (o a sus herederos) de la antigua compañía de Mataró

Tabla 1
Evolución de la rentabilidad obtenida por cada una de las acciones de las compañías que constituyeron la sociedad de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia.
(en pesetas, promedios anuales)

	(a)		dividendos repartidos			
	capital desembolsado	valor nominal de las acciones por efecto fusiones	por acción	(b) por valor reconocido en las fusiones	ptas. corrientes b · 100/a	ptas. constantes b · 100/a
Cía de la línea de Barcelona a Mataró y Girona.						
1849-1855	500,0	500,0	34,32		34,32	6,86
1856-1865	492,5	537,2	31,74		33,80	6,86
1866-1875	475,0	585,2	5,85		7,21	1,52
1876-1885	475,0	731,5	25,50		38,81	8,17
						8,98

1886-1895	475,0	614,5	11,40	15,03	3,16	3,73
1896-1905	475,0	448,7	5,70	4,68	0,99	0,94
1906-1915	475,0	390,1	18,80	15,44	3,25	2,85
1916-1925	475,0	390,1	17,40	14,29	3,01	1,44
1926-1935	475,0	390,1	10,30	8,46	1,78	0,91
1849-1935	479,0	510,0	17,32	18,59	3,88	3,20
Cía de la línea de Barcelona a Granollers y Girona.						
1854-1865	493,8	493,8	23,20	23,20	4,70	4,74
1866-1875	475,0	475,0	5,85	5,85	1,23	1,24
1876-1885	475,0	593,8	25,50	31,50	6,63	7,29
1886-1895	475,0	498,8	11,40	11,20	2,57	3,03
1896-1905	475,0	364,2	5,70	3,80	0,80	0,76
1906-1915	475,0	316,7	18,80	12,53	2,64	2,32
1916-1925	475,0	316,7	17,40	11,60	2,44	1,17
1926-1935	475,0	316,7	10,30	6,87	1,45	0,74
1954-1935	477,7	423,7	14,97	13,68	2,85	2,30
Cía. de la línea de Barcelona a Martorell y Tarragona.						
1855-1865	454,5	500,0	19,09	19,09	4,20	4,17
1866-1875	500,0	520,0	7,83	8,53	1,71	1,71
1876-1885	475,0	1.045,0	34,50	64,35	13,55	14,88
1886-1895	475,0	1.097,3	11,40	26,84	5,65	6,66
1896-1905	475,0	801,2	5,70	8,36	1,76	1,67
1906-1915	475,0	696,7	18,80	27,57	5,80	5,09
1916-1925	475,0	696,7	17,40	25,52	5,37	2,56
1926-1935	475,0	696,7	10,30	15,11	3,18	1,63
1855-1935	475,3	753,5	15,67	24,35	5,12	4,11

Fuentes: véase apéndice documental.

se elevó a 877,8 pesetas. La T.B.F. asumió, a partir de 1886, la construcción de la segunda línea de Barcelona a Zaragoza (por Mòra d'Ebre). Esto comportó que la empresa tuviera que levantar los enormes capitales necesarios para culminar esta obra sin que resultara factible colocar valores de renta variable en el mercado bursátil barcelonés. La emisión de nuevos empréstitos era también inviable, porque la sociedad tenía ya todas sus líneas hipotecadas por las emisiones de obligaciones realizadas hasta entonces. En abril de 1887, la dirección de la empresa propuso (y los accionistas aceptaron) ceder una tercera parte de sus acciones -103.565 títulos- a favor de la compañía, con objeto de que sirvieran de garantía para la emisión de obligaciones "no hipotecarias" destinadas a obtener recursos para proseguir la construcción de la citada

línea.¹² Esto trajo consigo que el valor nominal reconocido a cada una de las acciones de la compañía de Mataró descendiera, de nuevo, a 585,2 pesetas.

Posteriormente, la depresión económica y financiera finisecular imposibilitó que la T.B.F. pudiera realizar en Cataluña la totalidad del capital requerido para terminar la construcción de la nueva línea de Zaragoza. Esto forzó a la compañía catalana a formalizar (en 1891) un convenio de fusión con la sociedad de los Ferrocarriles de Madrid a Zaragoza y a Alicante (M.Z.A.), según el cual la segunda se obligó a proporcionar a la primera los recursos necesarios para poner en explotación la citada línea.¹³ La imposibilidad de reembolsar el crédito recibido de la compañía franco-española determinó que la T.B.F. decidiera declararse en suspensión de pagos en 1897. La fusión se realizó, pues, en condiciones diferentes de las pactadas en 1891, debido a que M.Z.A. exigió que el capital acciones de la T.B.F. se redujera en una tercera parte a fin de compensar la cancelación del mencionado préstamo.¹⁴ Consecuentemente, a partir de 1898, el valor nominal reconocido a cada una de las acciones desembolsadas por los antiguos accionistas de la compañía de Mataró quedó reducido a 390,1 pesetas.

1. La compañía de la línea de Barcelona a Mataró i Girona

Por tanto, estas transacciones obligan a diferenciar el beneficio repartido por acción del percibido a raíz de los cambios experimentados por el valor nominal reconocido al capital acciones. El beneficio medio obtenido por los suscriptores (y sus descendientes y herederos) del capital de la compañía de la línea de Barcelona a Mataró y Girona -en el supuesto de haber conservado el papel a lo largo del período comprendido entre 1849 y 1935- fue equivalente al 3,88 % del capital desembolsado en pesetas corrientes y del 3,20 % en pesetas constantes (véase la tabla 1).¹⁵ Pero hay que advertir que la rentabilidad experimentó grandes oscilaciones en el transcurso de dicho período, entre las que destacan las fuertes caídas durante los decenios de 1866-1875 y de 1896-1905. Tales caídas se debieron a la generalizada situación de suspensión de pagos de las compañías a partir de 1864 y al sobre coste del servicio de los empréstitos, que se había de hacer efectivo en francos, a causa del hundimiento del tipo de cambio de la peseta en los años finiseculares.¹⁶ Por otra parte, los beneficios relativamente elevados repartidos durante el período de 1875-1890 se financiaron, en proporciones considerables, con recursos líquidos procedentes del capital realizado para construir la última sección de la línea de Barcelona a Francia, el enlace entre las estaciones de la ciudad condal y la segunda línea de Barcelona a Zaragoza.¹⁷ Posteriormente, durante el septenio de 1920 a 1926, los beneficios repartidos se financiaron, en gran medida, con los anticipos reintegrables que el Estado concedió a las compañías ferroviarias con objeto de evitar su colapso financiero.¹⁸ Esta nueva crisis estuvo relacionada con la conjunción del encarecimiento de los costes de explotación ocasionados por el incremento de los salarios y otros inputs importantes (como el carbón) debido al proceso inflacionario registrado durante los años de la primera guerra mundial y de las oposiciones que indujeron al ejecutivo a resistirse a autorizar un nuevo aumento de las tarifas legales después de 1918.¹⁹

2. La compañía de la línea de Barcelona a Granollers i Girona

Las acciones de la antigua compañía de la línea de Barcelona a Granollers y Girona experimentaron unos cambios de valoración -por efecto de las fusiones- análogos a los descritos en el caso de la empresa de la línea de Mataró. Pero con la salvedad de que los

accionistas de esta compañía no se beneficiaron de reparto alguno de acciones exentas de desembolso a raíz de la fusión formalizada en 1862, que dio origen a la compañía de los Caminos de Hierro de Barcelona a Girona. Por lo demás, en 1864 las acciones de 500 pesetas se cambiaron por títulos de 475 pesetas con ocasión de la ampliación de capital, que implicó que la empresa pasara a denominarse Caminos de Hierro de Barcelona a Francia por Figueres. En cumplimiento de lo acordado en el convenio de fusión de las compañías concesionarias de las líneas de Barcelona a Girona y de Barcelona a Tarragona, en 1881 cada una de las acciones viejas se cambió por una y media de las nuevas de idéntico valor nominal. Esto comportó que el valor nominal reconocido a las de la compañía de Granollers pasara de 475 a 712,5 pesetas. No obstante, en 1887 -por efecto de la decisión aprobada en Junta general de ceder una tercera parte de las acciones a favor de la sociedad- el valor nominal reconocido a dichas acciones quedó reducido, de nuevo, a 475 pesetas. Y por último, en 1899 el valor nominal del capital acciones de la sociedad de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia se redujo en un tercio -según lo pactado en el convenio adicional de fusión con M.Z.A. En consecuencia, el valor nominal reconocido a las acciones de la expresada compañía pasó a ser de 316,6 pesetas.

3. La compañía de la línea de Barcelona a Martorell i Tarragona

De otro lado, el beneficio medio obtenido por los accionistas (y sus descendientes) de la antigua compañía de la línea de Barcelona a Granollers y Girona -en el supuesto de haber conservado las acciones a partir de la entrada en explotación (en 1854) de la primera sección de la línea- se situó sensiblemente por debajo del percibido por los de la línea de Mataró. Entre 1854 y 1935, fue equivalente a sólo el 2,85 % del capital desembolsado en pesetas corrientes y aún menor (del 2,30 %) en pesetas constantes (véase la tabla 1). Con la particularidad de que la obtención de tan ínfimo rendimiento resultó factible gracias a que -como se ha consignado antes- la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia transfirió elevadas sumas procedentes del capital realizado a las cuentas de explotación entre 1876 y 1890, con objeto de incrementar los beneficios repartidos. En ello coadyuvaron también los anticipos reintegrables que el Estado proporcionó a las empresas ferroviarias entre 1920 y 1926 con el mismo propósito. La evolución de la rentabilidad obtenida por los accionistas de esta empresa experimentó unas oscilaciones análogas a las registradas por la antigua compañía de Mataró, con intensas caídas durante los decenios de 1866-1875 y de 1896-1905.

El valor nominal reconocido a las acciones de la compañía de Martorell también registró cambios. Primero, porque a raíz del aumento de capital aprobado en 1872 se decidió emitir y repartir entre el accionariado 3.000 acciones exentas de desembolso, a fin de consolidar el incremento del capital fijo derivado de la amortización de la deuda flotante con los beneficios brutos obtenidos de la explotación de la línea.²⁰ Esto implicó que el valor nominal reconocido a las acciones pasara de 500 a 550 pesetas. En 1875, la sociedad del Ferrocarril de Tarragona a Martorell y Barcelona se fusionó con la de las líneas de Barcelona a Girona, lo cual comportó la formación de la sociedad de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia. Las acciones de esta empresa -que tenían un valor nominal de 500 pesetas- se cambiaron por títulos de 475 pesetas, y el valor nominal reconocido a cada una de las antiguas acciones de la compañía de Martorell quedó reducido a 522,5 pesetas. Según lo pactado en el expresado convenio de fusión, en 1881 los accionistas de la desaparecida compañía de la línea de Barcelona

a Tarragona recibieron tres acciones nuevas por cada una de las antiguas.²¹ Por tanto, el valor nominal reconocido a las antiguas acciones de la compañía de la línea de Tarragona pasó de 522,5 a 1.567,5 pesetas. Posteriormente, cuando los accionistas de la T.B.F. cedieron (en 1887) una de cada tres acciones a favor de la sociedad, quedó reducido a 1.045 pesetas. Y, por último, la fusión (en 1899) de la compañía catalana con M.Z.A. -que implicó la disminución de un tercio del capital acciones de la T.B.F.- lo situó en 696,7 pesetas.

La rentabilidad media obtenida por los accionistas (y sus descendientes y herederos) de la compañía de la línea de Barcelona a Martorell y Tarragona fue bastante más elevada que en el caso de las empresas precedentes, debido a que resultaron altamente privilegiados en la fusión que dio origen a la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia. En el transcurso del período comprendido entre 1855 y 1935, los dividendos repartidos representaron (en el supuesto de haber conservado el papel) un beneficio medio del 5,12 % respecto al capital desembolsado en pesetas corrientes, y del 4,11 % en pesetas constantes (véase la tabla 1). De otro lado, en la consecución de estos resultados influyeron decisivamente: el reparto de un interés fijo del 6 % al capital desembolsado entre 1862 y 1865 -el período de construcción de la prolongación de la línea de Barcelona a Martorell hasta Tarragona-; las transferencias de recursos procedentes del capital realizado para incrementar los beneficios repartidos entre 1875 y 1890; y los anticipos reintegrables aportados por el gobierno -con idéntico fin- en el transcurso del septenio de 1920-26. Podemos observar que en concordancia con lo acaecido en las empresas anteriormente examinadas, los beneficios repartidos al capital acciones registraron considerables caídas durante los decenios de 1866-1875 y de 1896-1905.

Por otra parte, la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia absorbió (en 1886) la sociedad de los Ferrocarriles Directos de Madrid y Zaragoza a Barcelona, sucesora de la empresa del Ferrocarril de Valls a Villanueva y Barcelona. La conveniencia de simplificar la exposición impone que nos hayamos abstenido de analizar la rentabilidad media obtenida por los accionistas de dicha empresa, aun cuando debemos advertir que fue todavía inferior -por efecto del quebranto que experimentó el valor nominal de sus acciones a causa de la absorción y de las mencionadas cesión y fusión- a la percibida por los socios de cualquiera de las otras antiguas empresas que formaron la T.B.F.²²

4. La compañía de la línea de Barcelona a Zaragoza

Por último, las acciones de la antigua compañía del Ferrocarril de Barcelona a Zaragoza experimentaron una reducción del 5 % de su valor nominal en virtud del pacto de fusión que esta empresa formalizó -en diciembre de 1864- con la de la línea de Zaragoza a Pamplona. Las acciones de la compañía catalana -que habían desembolsado 500 pesetas- se cambiaron por las de la sociedad de los Ferrocarriles de Zaragoza a Pamplona y Barcelona, que tenían un valor nominal de 475 ptas.²³ Esta empresa no resultó financieramente viable, lo cual determinó su desaparición en 1878 absorbida por la compañía de los Caminos de Hierro del Norte de España. En este convenio se estableció que la unión de ambas compañías se efectuaría sobre la base de cambiar tres acciones de la compañía de la línea de Barcelona a Zaragoza y Alsásua por dos de la del Norte de España.²⁴ Unas y otras tenían un valor nominal de 475 ptas. Esto comportó que

los antiguos accionistas de la compañía de Barcelona a Zaragoza vieran reducido el valor nominal reconocido a sus acciones a 316,7 pesetas.

Tabla 2

Evolución de la rentabilidad obtenida por cada una de las acciones de la compañía del Ferrocarril de Barcelona a Zaragoza. (en pesetas, promedios anuales)

	(a) capital desembolsado	valor nominal de las acciones por efecto fusiones	dividendos repartidos			
			por acción	(b) por valor reconocido en las fusiones	ptas. corrientes b · 100/a	ptas. constantes b · 100/a
1854-1865	380,0	500,0	13,01	13,01	3,42	3,46
1866-1875	500,0	475,0	0,00	0,00	0,00	0,00
1876-1885	500,0	348,3	16,30	10,32	2,06	2,27
1886-1895	500,0	316,7	5,20	3,29	0,66	0,78
1896-1905	500,0	316,7	0,00	0,00	0,00	0,00
1906-1915	500,0	316,7	15,27	9,67	1,93	1,70
1916-1925	500,0	316,7	15,91	10,08	2,02	0,96
1926-1935	500,0	316,7	14,25	9,03	1,81	0,93
1854-1935	482,4	366,7	10,06	7,07	1,63	1,46

Fuentes: véase apéndice documental.

Es evidente que los socios de la empresa del Ferrocarril de Barcelona a Zaragoza fueron los más perjudicados por las fusiones. Primero, en la que dio origen a la empresa de los Ferrocarriles de Zaragoza a Pamplona y Barcelona y, sobre todo, a raíz de la absorción de esta sociedad por la de los Caminos de Hierro del Norte de España. Esto coadyuvó a que el beneficio medio obtenido por el capital desembolsado durante el período comprendido entre 1854 y 1935 sólo representara el 1,63 % respecto al capital desembolsado en pesetas corrientes, y todavía menos (un 1,46 %) en pesetas constantes (véase la tabla 2). El rendimiento hubiera sido aún inferior de no haber recibido (entre 1854 y 1861) los accionistas de la antigua compañía de la línea de Barcelona a Zaragoza un interés fijo del 6 % por el capital desembolsado durante el período de construcción de esta vía férrea. De otro lado, gracias a los anticipos reintegrables que la compañía del Norte de España recibió del Estado a lo largo del septenio de 1920-26 pudo repartir dividendos durante estos años, que de lo contrario no hubieran existido. Por lo demás, las empresas que se sucedieron en la explotación de esta línea no estuvieron en condiciones de repartir dividendo alguno en el transcurso de los decenios de 1866-1875 y de 1896-1905.

La empresa de los Caminos de Hierro del Norte de España absorbió otras dos compañías concesionarias de líneas catalanas: la de Lleida a Reus y Tarragona y la de Barcelona a Sant Joan de las Abadessas. En ambos casos, por efecto de las suspensiones de pagos de dichas empresas y por las condiciones con las que pactaron su fusión con la compañía del Norte de España, los antiguos accionistas de una y otra obtuvieron de los desembolsos efectuados un rendimiento medio no ya muy bajo -como en los casos hasta aquí examinados-, sino insignificante.²⁵

Conclusión

En suma, la experiencia de la trayectoria histórica de la cotización de los valores de renta variable negociados por las compañías ferroviarias catalanas muestra que estuvo básicamente determinada por las vicisitudes experimentadas por los beneficios repartidos y, también, por los cambios de valoración que se produjeron a raíz de las fusiones. En cualquier caso, es evidente que la rentabilidad media obtenida por los capitales invertidos en valores de renta variable en la financiación de los ferrocarriles catalanes fue, entre 1849 y 1935, muy baja tanto en pesetas corrientes como en pesetas constantes, sobre todo si tenemos en cuenta el nivel del tipo de interés en España a lo largo de este período.²⁶ Sólo los accionistas (y sus herederos) de la antigua compañía de Martorell obtuvieron un beneficio medio que sin llegar a la cota del tipo de interés, se aproximó a ella. Pero esto se debió, como hemos visto, al hecho de que los accionistas de esta empresa resultaron muy afortunados en el proceso de fusiones entre las compañías ferroviarias catalanas. Evidentemente, la rentabilidad que obtuvieron aquellos que adquirieron el papel en los momentos de hundimiento de su cotización - particularmente durante los períodos comprendidos entre 1865-70 y, en menor medida, entre 1894-98- fue muy distinta, tanto si lo vendieron unos años más tarde como si lo conservaron como valor de renta. Pero esta cuestión queda fuera del objeto de este estudio.

Apéndice documental

Las series de cotización de las acciones de las compañías ferroviarias catalanas y de las de los Caminos de Hierro del Norte de España y de los Ferrocarriles de Madrid a Zaragoza y a Alicante en el mercado bursátil barcelonés proceden de los Llibres registre de cotitzacions... de los Corredores Reales de Cambio barceloneses (conservados en el Arxiu Nacional de Catalunya) entre 1847 y 1924 y de las Memoria[s] Comercial[es]... editadas por la Cámara de Comercio de Barcelona por lo que respecta al período de 1925 a 1935.

La información sobre los beneficios repartidos al capital acciones procede de las Memoria[s]... publicadas por las diferentes compañías ferroviarias catalanas relativas a los ejercicios comprendidos entre 1849 y 1897. Se trata de las sociedades: Camino de Hierro de Barcelona a Mataró (después, Camino de Hierro del Este de Barcelona, Camino de Hierro de Barcelona a Arenys de Mar y Camino de Hierro de Barcelona a Mataró y Girona) entre 1850 y 1862; Camino de Hierro del Norte (después, Ferrocarril de Barcelona a Granollers y Ferrocarril de Barcelona a Granollers y Girona) entre 1855 y 1862; Caminos de Hierro de Barcelona a Girona, surgida de la fusión (en 1862) de las dos empresas antes mencionadas (denominada posteriormente Caminos de Hierro de Barcelona a Francia por Figueres), entre 1863 y 1876; Camino de Hierro del Centro (entre 1855 y 1860) y Ferrocarriles de Tarragona a Martorell y Barcelona -constituida a raíz de la ampliación del capital y del objeto social de la anterior-, entre 1861 y 1875; Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia -formada, a finales de 1875, por efecto de la fusión de las compañías de las líneas de Barcelona a Tarragona y de Barcelona a Girona- entre 1877 y 1898; y Ferrocarriles Directos de Madrid y Zaragoza a Barcelona, entre 1883 y 1886, antes de ser absorbida (en 1886) por la de los ferrocarriles de Barcelona a Tarragona y Francia. Por lo que concierne a los dividendos percibidos por los accionistas de la antigua compañía del Ferrocarril de Barcelona se ha utilizado la

información contenida en las Memoria[s]... publicadas por esta sociedad y por su sucesora: la empresa de los Ferrocarriles de Zaragoza a Pamplona y Barcelona. En todos los casos, la carencia de información al respecto ha sido cubierta a través de los datos procedentes de la información financiera contenida en los anuarios Almanaque[s] del Diario de Barcelona...

Los dividendos repartidos al capital acciones por las compañías de los Caminos de Hierro del Norte de España entre 1878 -después de la absorción de la sociedad de los Ferrocarriles de Zaragoza a Pamplona y Barcelona- y 1917 y de los Ferrocarriles de Madrid a Zaragoza y a Alicante entre 1899 -a partir de la materialización de su fusión con la compañía catalana de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia- y 1917 proceden de Francisco de A. Cambó (ed.), Elementos para el estudio del problema ferroviario en España. Vol. II. Artes Gráficas "Matev", Madrid, 1918, pp. 111 y 118, respectivamente. Para el período comprendido entre 1918 y 1935, estos datos proceden de A. Peña Boeuf y G. Pérez Conesa (eds.), Elementos y datos para el estudio del problema ferroviario. Vol. IV. Gráficas Reunidas, Madrid, 1940, pp. 14-15, 18-19, 78-79 y 88-81.

Bibliografía

CASARES, Aníbal (1973): Estudio histórico-económico de las construcciones ferroviarias españolas en el siglo XIX. Instituto Iberoamericano de Desarrollo Económico, Madrid.

CASTAÑEDA, Ll. y TAFUNELL, X. (1997): "Un instrumento dinamizador de los mercados de crédito: los pagarés a mediados del siglo XIX", en VI Congreso de la Asociación de Historia Económica. 4ª Sesión especializada: Financiación y desarrollo industrial en el siglo XIX. Girona.

COMÍN, F., MARTÍN ACEÑA, P., MUÑOZ, M. y VIDAL, J. (1998), 150 Años de Historia de los Ferrocarriles Españoles. I. La era de las concesiones a las compañías privadas. Anaya, Madrid.

GÓMEZ MENDOZA, Antonio (1982): Ferrocarriles y cambio económico en España (1855-1913). Alianza Editorial, Madrid.

MALUQUER, Jordi (1989), "Precios, salarios y beneficios. La distribución funcional de la renta", en A. Carreras (ed.), Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX. Fundación Banco Exterior, Madrid.

MARTÍN ACEÑA, Pablo (1989): "El sistema financiero", en A. Carreras (ed.), Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX. Fundación Banco Exterior, Madrid.

MARTÍN ACEÑA, Pablo (1994): "Spain during the classical gold standard years, 1880-1914", en M.D. Bordo y F. Capie (eds.), Monetary regimes in transition. Cambridge U.P., Cambridge.

O'BRIEN, Patrick (1983): "Transport and Economic Development in Europe, 1789-1914", en P. O'Brien (ed.), Railways and the Economic Development of Western Europe, 1830-1914. Macmillan, Londres.

PASCUAL, Pere (1990), *Agricultura i industrialització a la Catalunya del segle XIX. Formació i desestructuració d'un sistema econòmic*. Crítica, Barcelona.

PASCUAL, Pere (1999), *Los caminos de la era industrial. La construcción y financiación de la Red Ferroviaria Catalana (1843-1898)*. Fundación de los Ferrocarriles Españoles/Edicions de la Universitat de Barcelona, Barcelona.

PASCUAL, P y GALÍ, R. (2000): “El ferrocarril de Barcelona a Granollers (1850-1859)”, *Lauro*, 18.

TAFUNELL, Xavier (1989): “Asociación mercantil y bolsa”, en A. Carreras (ed.), *Estadísticas históricas de España. Siglos XIX-XX*. Fundación Banco Exterior, Madrid.

TEDDE DE LORCA, Pedro (1978), “Las compañías ferroviarias en España (1855-1935)”, en M. Artola (ed.), *Los ferrocarriles en España, 1844-1943. II. Los ferrocarriles y la economía*. Banco de España, Madrid.

TEDDE DE LORCA, Pedro (1996): “La expansión de las grandes compañías ferroviarias españolas: Norte, MZA y Andaluces (1865-1930)”, en F. Comín y P. Martín Aceña (eds.), *La empresa en la historia de España*. Civitas, Madrid.

TORTELLA, Gabriel (1999), “Introducción. La paradoja del ferrocarril español”, en M. Muñoz, J. Sanz y J. Vidal (eds.), *Siglo y medio de ferrocarril en España. Economía, industria y sociedad*. Instituto de Cultura Juan Gil-Albert/Caja de Ahorros del Mediterráneo/Fundación de los Ferrocarriles Españoles, [Madrid].

NOTAS:

¹ Para una valoración reciente sobre los “efectos hacia adelante” generados por los ferrocarriles españoles, véase la obra de Comín, Martín Aceña, Muñoz y Vidal (1998a), pp. 134-141.

² Cf. O'Brien (1983), pp. 7-14 y Gómez Mendoza (1982), pp. 93-98.

³ Pascual (1990), pp. 82-123.

⁴ Tortella (1999), p. 250.

⁵ Tedde (1978), pp. 139-141 y 162-181 y Tedde (1996), pp. 265-284.

⁶ Pascual (1999), pp. 125-128 y 343-349.

⁷ Para un ejemplo de la liquidación de la cuenta de resultados por parte de las compañías ferroviarias y de la formación del beneficio repartible entre el accionariado, véase: Pascual y Galí (2000), p. 56.

⁸ Memoria[s]... de las compañías de las líneas de Barcelona a Mataró y Girona y de Barcelona a Granollers y Girona relativas al ejercicio de 1861 y Concesiones, pliegos de condiciones y tarifas de las líneas de la Red Catalana de la compañía de los Ferrocarriles de Madrid a Zaragoza y a Alicante, vol I, pp. 234-255, RR.OO. de 14 de julio y de 24 de noviembre de 1861 y R.D. de 18 de junio de 1862, relativos a la fusión de estas empresas.

⁹ Estatutos y reglamento de la sociedad anónima titulada compañía de los Caminos de Hierro de Barcelona a Francia por Figueras... N. Ramírez, Barcelona, 1865, p. 8.

¹⁰ Cf. Estatutos de la compañía [...] de los Ferro-carriles de Tarragona a Barcelona y Francia. Ramírez y C^a, Barcelona, 1875.

¹¹ Memoria para la Junta general [...] de la compañía de los Ferro-carriles de Tarragona a Barcelona y Francia celebrada el día 12 de Febrero de 1881. Sucesores de N. Ramírez y C^a, Barcelona, 1881, p. 6.

¹² Memoria para la Junta general [...] de la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia que ha de celebrarse el día 24 de Abril de 1887. Sucesores de N. Ramírez y C^a, Barcelona, 1887, p. 16.

¹³ Cf. Elevación a escritura pública de un contrato de fusión entre la compañía de los Ferrocarriles de Madrid a Zaragoza y a Alicante y la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia... [s.i.], Madrid, 1891, passim.

¹⁴ Compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia. Memoria [...] a la Junta general [...] que ha de celebrarse el día 22 de abril de 1898. Henrich y C^a, Barcelona, 1898, apéndice sin paginar.

¹⁵ En todos los casos, la rentabilidad en pesetas constantes se ha establecido a base de deflactar los dividendos repartidos en pesetas corrientes por el índice general de precios tomando como base 100 la mediana del decenio 1900-1909. El expresado índice se ha elaborado mediante el empalme de las series recopiladas por Joan Sardà, por la Comisión para el estudio de la implantación del Patrón Oro y por las publicadas por la Dirección General de Estadística durante los períodos de 1849 a 1889, 1890-1912 i 1913-1935, respectivamente [cf. Maluquer (1989), pp. 518-522].

¹⁶ Casares (1973), pp. 172-179 y Tedde (1978), pp. 43-46 y 162-181.

¹⁷ Entre 1875 y 1885, los dirigentes de la compañía de los Ferrocarriles de Tarragona a Barcelona y Francia -con el consentimiento, claro está, de las Juntas generales de la sociedad- transfirieron 23,7 millones de pesetas a las cuentas de explotación procedentes del capital realizado, que en su mayor parte se invirtieron en acrecentar los beneficios repartidos al capital acciones. Posteriormente, durante los ejercicios comprendidos entre 1886 y 1890, transfirieron a las cuentas de explotación otros 5,08 millones de pesetas, con el mismo objeto y procedentes, también, del capital realizado [Pascual (1999), pp. 372-373 y 453-454].

¹⁸ A. Peña Boeuf y G. Pérez Conesa (eds.), Antecedentes y datos para el estudio del problema ferroviario... IV. Gráficas Reunidas, S.A., Madrid, 1940, pp. 18-19.

¹⁹ Cf. Tedde (1978), pp. 181-231 y Comín, Martín Aceña, Muñoz y Vidal (1998a), pp. 281-367.

²⁰ Memoria leída en la Junta general [...] de la compañía de los Ferro-carriles de Tarragona a Martorell y Barcelona, celebrada el 28 de abril de 1872. N. Ramírez, Barcelona, 1872, pp. 13-14.

²¹ Memoria leída en la Junta general [...] de la compañía de los Ferro-carriles de Tarragona a Barcelona y Francia celebrada el día 12 de Febrero de 1881, op. cit., p. 6.

²² Los accionistas de la compañía de Valls habían desembolsado 500 pesetas por acción, títulos que fueron cambiados por acciones de 1.000 pesetas de valor nominal en el momento en que se constituyó la sociedad de los Ferrocarriles Directos de Madrid y Zaragoza a Barcelona, a finales de 1881. Posteriormente, a raíz de la absorción (en 1886) de la compañía de los Ferrocarriles Directos por la T.B.F., tales acciones fueron cambiadas por otras de 475 pesetas de valor nominal [Pascual (1999), pp. 423-426 y 441-443]. En 1887, con la aprobación por los accionistas de la T.B.F. de la cesión de una tercera parte de las acciones a favor de la empresa, el valor nominal reconocido a las acciones de la antigua compañía de Valls quedó reducido a 316,66 pesetas. Y finalmente, al formalizarse la fusión de la T.B.F. y M.Z.A. en 1899 -que implicó el cambio de dos acciones de la compañía franco-española por tres de la catalana-, el valor nominal reconocido a las acciones de la desaparecida sociedad del Ferrocarril de Valls a Vilanova y Barcelona quedó reducido a 211,1 pesetas.

²³ Gaceta de los Caminos de Hierro..., 18 (7-V-1865), pp. 292-294, "Ferro-carril de Zaragoza a Pamplona. Memoria..." y Gaceta de los Caminos de Hierro..., 14 (8-IV-1865), pp. 226-229, "Ferro-carril de Barcelona a Zaragoza. Memoria...".

²⁴ Compañía de los Caminos de Hierro del Norte de España. Titulación oficial... Vol. I. Imprenta Central de los Ferrocarriles, Madrid, 1905, pp. 173-182.

²⁵ Por ejemplo, los accionistas de la compañía del Ferrocarril de Montblanc a Reus y los de la empresa sucesora de la misma, la sociedad de los Ferrocarriles de Lleida a Reus y Tarragona, percibieron un interés fijo del 6 % por el capital desembolsado entre 1858 y 1864. La suspensión de pagos de esta última empresa (en 1866) determinó que los accionistas de la misma no percibieran dividendo alguno entre 1865 y 1885. Entre tanto, en 1881 se aprobó el convenio con los acreedores de la sociedad, que implicaba que el valor nominal de las acciones de 475 pesetas quedara reducido a 95 pesetas, puesto que en dicho convenio se pactó el cambio de cinco acciones antiguas por una de nueva. Pero en 1884, la empresa de los Caminos de Hierro del Norte de España absorbió la compañía de Lleida con el compromiso de cambiar las acciones de 475 pesetas, que la misma tenía en circulación, por semi-obligaciones de la del Norte de España de 500 pesetas, que acreditarían un interés anual fijo del 3 %. Por efecto de este canje, los accionistas de la empresa desaparecida vieron incrementado en un 5,26 % el valor nominal reconocido a sus acciones, el cual pasó a 99,99 pesetas [Pascual (1999), pp. 318-324 y 401-412].

²⁶ Cf. Castañeda y Tafunell (1997), pp. 13-25; Tafunell (1989), pp. 481-482 ; Martín Aceña (1989), pp. 388-389 y Martín Aceña (1994), pp. 140-145 y 163-164.