

# GANANCIAS Y PÉRDIDAS DE LOS INVERSORES BRITÁNICOS EN LA VENTA DE LOS FERROCARRILES AL ESTADO ARGENTINO EN 1947-1948

## GAINS AND LOSSES AMONG THE BRITISH INVESTORS IN THE SALE OF RAILWAYS TO ARGENTINA IN 1947-1948

Mario Justo López

Universidad de Buenos Aires, Buenos Aires, Argentina, mjustolopez@hotmail.com.ar

Resumen. En 1948 el Estado argentino compró los ferrocarriles que pertenecían a compañías británicas por 150 000 000 de libras, poniendo fin a casi 90 años de inversiones extranjeras en ferrocarriles en Argentina. Esa suma, dispuesta la liquidación de las compañías, fue destinada a reembolsar el valor de los títulos a sus tenedores. El presente trabajo analiza la repercusión que dicha liquidación tuvo en el resultado de la inversión, teniendo en cuenta que casi 100 000 000 de libras quedaron sin rescatar, principalmente acciones de las compañías más importantes.

Palabras clave: Argentina; ferrocarriles; nacionalización; inversiones extranjeras.

Abstract. In 1948 the Argentine government paid 150 000 000 pounds to buy the railway lines owned by British companies. After 90 years of British presence, the purchase put an end of foreign investments in railways in Argentina. When the companies were wound up, near 100 000 000 pounds in securities, mainly shares, could not be rescued. This paper is concerned with the losses suffered by the shareholders when the price was distributed among them.

Key words: Argentina; railways; nationalization; foreign investments.

Fecha de recepción: 3 de marzo de 2015. Fecha de aceptación: 29 de junio de 2015.

### INTRODUCCIÓN

El presente artículo pretende describir qué parte de su inversión, en valores nominales, recuperaron los tenedores de títulos de las compañías británicas de ferrocarriles cuando estas fueron adquiridas por el Estado argentino entre 1947 y 1948. Es un tema al que la historiografía especializada no ha prestado mayor atención. Pensamos que hacerlo es importante para la historia económica y política argentina. Se ha repetido,

sin mayor base fáctica y siguiendo a Raúl Scalabrini (1975), que los ferrocarriles en manos de compañías británicas obtuvieron a lo largo de toda la actividad enormes ganancias.<sup>1</sup> Más allá de lo cierto que haya en ello, el juicio sobre la rentabilidad de dichas inversiones sería más preciso si se atendiera a lo ocurrido al momento de su liquidación. Pero las contribuciones historiográficas en torno a la nacionalización ferroviaria se han limitado a describir las negociaciones llevadas a cabo entre Gran Bretaña y la República Argentina para resolver las cuestiones que afectaban a su relación bilateral al terminar la segunda guerra mundial. En consecuencia, falta un estudio de la relevancia del precio pagado en esa ocasión, y cómo influyó la suma acordada en el resultado del negocio llevado a cabo por aquellas personas residentes en Gran Bretaña que volcaron sus ahorros para tender y explotar ferrocarriles en un país tan lejano. Lo cierto es que, como se verá en el desarrollo del artículo, el importe recibido por los tenedores de títulos de las compañías fue muy inferior al valor nominal de los mismos. Este dato no debería ser dejado de lado en los análisis de la nacionalización ferroviaria. Este artículo pretende subsanar esa omisión.

En un estudio anterior (López, 2008), publicado en la *Revista de Historia TST Transportes, Servicios y Telecomunicaciones*, analicé los antecedentes que precedieron a la nacionalización de posguerra, de su correlación con otros casos de nacionalización en América Latina, como los de Uruguay y Brasil, de quiénes y cómo negociaron la compraventa de los ferrocarriles, los objetivos que buscaron concretar con ello Gran Bretaña y la República Argentina y la forma en que los mismos se lograron o no. El actual trabajo es un complemento de aquel, abordando el tema enunciado, y se apoya necesariamente en el mismo para comprender todo el proceso de nacionalización.

El artículo se compondrá de seis partes, además de esta introducción. En la primera se trazará a grandes rasgos la situación creada a partir de 1930 y que llevó a la necesidad de plantear la compra de las empresas ferroviarias privadas. En la segunda se recordarán los aspectos más trascendentes de las negociaciones llevadas a cabo entre Gran Bretaña y Argentina con especial énfasis en cómo se llegó a fijar el precio de la compraventa. En la tercera parte se describirá el acuerdo celebrado entre las distintas empresas ferroviarias británicas a fin de distribuir entre ellas el monto total pactado con el gobierno argentino. En la cuarta parte se describirá la forma en que se hizo el pago y cómo fueron los procesos de liquidación

<sup>1</sup> Por ejemplo, Scalabrini (1975) decía: “Las ganancias, a pesar del aumento inmoderado de los gastos y de las filtraciones de capital que se cuelan en las construcciones nuevas, colman todas las medidas” (p. 179), y negaba que a partir de 1930 las ganancias se habían diluido: “1930, año en que detenemos la investigación, porque las informaciones ulteriores no merecen fe” (p. 190).

de algunas de las compañías que concluyeron con la entrega de sumas de dinero a los tenedores de sus títulos. En la quinta se hará una comparación de lo obtenido por los diferentes tipos de títulos (acciones y obligaciones) que formaban el capital de cada una de las empresas, entre las que también hubo disimilitudes. En la sexta y última parte se harán consideraciones que van más allá de la comparación de valores nominales. En ese sentido se discutirá la cuestión de la *justicia* del precio pagado y se proyectarán sobre los resultados algunos factores de ajuste, que fueron mencionados en forma contemporánea a la nacionalización, como los llamados *aguamientos* de capital, las pérdidas por reorganizaciones anteriores y las pérdidas por devaluación del tipo de cambio. En el transcurso del trabajo también se prestará atención a quiénes y qué tipo de inversores fueron las personas que detentaban los títulos al momento de la liquidación.

La redacción del presente artículo se ha basado, fundamentalmente, en fuentes primarias no publicadas existentes en los archivos del Banco de Inglaterra, ubicados en la ciudad de Londres, en los Archivos Nacionales de Inglaterra y de Gales (Kew), a las afueras de la capital británica, y en el archivo del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto de la República Argentina, sito en la ciudad de Buenos Aires, entre otros. Cada una de las fuentes será debidamente identificada mediante las correspondientes notas al pie.

#### ANTECEDENTES QUE LLEVARON A LA NACIONALIZACIÓN DE LOS FERROCARRILES DE CAPITAL BRITÁNICO

La inversión británica en ferrocarriles en Argentina se inició a comienzos de la segunda mitad del siglo XIX. El flujo de fondos continuó durante todo ese siglo y principios del siguiente, hasta 1930. El país atrajo la mayor parte de las inversiones británicas que se dirigieron a América Latina y lo invertido en ferrocarriles llegó a ser más de 50% del total de esas inversiones en Argentina (J. Fred Rippy, 1959, pp. 159-160).<sup>2</sup> Las compañías ferroviarias más importantes del país fueron siempre las de capital británico, por su dimensión y por la relevancia de la zona servida para la economía orientada a la exportación de alimentos. Para la época de la nacionalización, 57% de la extensión de vías, 71% del producto bruto ferroviario, 66% de las toneladas de carga transportadas por riel y 94% de los pasajeros ferroviarios correspondían a las compañías británicas (véase cuadro 1). Aunque

<sup>2</sup> Según J. Fred Rippy (1959), para 1930 había invertidos 453 000 000 de libras esterlinas en Argentina, de los cuales 277 000 000 se destinaron para ferrocarriles. Para 1946 las cifras no eran muy diferentes.

CUADRO 1. COMPARACIÓN ENTRE EMPRESAS FERROVIARIAS DE DIFERENTE ORIGEN

<i>Compañías</i>	<i>Capital británico</i>	<i>Capital francés</i>	<i>Estatales</i>
Longitud en kilómetros	24 040	4 179	13 807
Producto bruto en moneda nacional	375 571 661	31 697 045	120 665 293
Carga toneladas	31 221 054	5 083 377	10 931 383
Pasajeros	159 730 294	2 041 217	9 009 110

Fuente: Dirección General de Ferrocarriles (1941-1942). *Estadísticas sobre ferrocarriles*, correspondientes a 1941-1942, Buenos Aires, 1943. El último año en ser publicadas las *Estadísticas* fue 1943. Los datos sirven para comparar la dimensión de cada una de las redes.

su importancia relativa había disminuido respecto de 20 años antes, por la irrupción del automotor y por nacionalizaciones parciales, las compañías británicas todavía cumplían una función fundamental en el transporte de bienes y personas que el país necesitaba. Ese servicio no podía perturbarse o sufrir interrupciones sin gravísimas consecuencias.

El gobierno argentino, por lo menos desde 1907, con la sanción de la Ley Mitre, había adoptado para su sistema ferroviario un modelo con base en la actuación de empresas privadas de capital extranjero, británicas las más importantes como se señaló, regulado y controlado por el gobierno nacional, todo lo cual he desarrollado con amplitud en otras obras (véanse López, 2007a, pp. 84-88; 2007b, pp. 112-114). Formaba parte de las bases de dicho modelo una amplia exención de derechos aduaneros para la importación de todos los materiales necesarios en las construcciones y explotación ferroviarias, y también una exoneración de todos los demás impuestos federales, provinciales y municipales. A cambio de esta liberación, que caducaba en 1947, las compañías pagaban un único impuesto de 3% anual sobre los ingresos netos de la actividad. La exención y el tributo único tenían el sentido de promover una actividad que se consideraba esencial para el desempeño de la economía nacional y su progreso constante. Además, las compañías ferroviarias tenían derecho a una utilidad sobre los capitales invertidos reconocidos por el Estado, utilidad que tenía un límite de 6.8% anual. Dicha tasa se había considerado suficiente en 1907 para atraer nuevos capitales a la actividad ferroviaria. La regulación de la actividad ferroviaria daba amplias facultades de control al gobierno nacional y eran ejercidas cotidianamente por un órgano especializado de la administración federal: la Dirección Nacional de Ferrocarriles.

Además de controlar los capitales efectivamente invertidos, y de vigilar las tarifas cobradas por el servicio de transporte para que estas fueran “razonables y justas”, como decía la ley, la Dirección Nacional se preocupaba por mantener la regularidad y un mínimo de calidad en el transporte ferroviario. Con esas reglas se pretendía que la actividad ferroviaria se financiara con base en los capitales que las compañías privadas obtenían en el mercado de Londres, con los cuales podían introducir las innovaciones necesarias para mantener un servicio tal que permitiera el transporte de bienes y personas al ritmo que demandaban la economía y las necesidades sociales.

El modelo funcionó adecuadamente hasta que la crisis de 1930 destruyó las bases sobre las que se apoyaba. La recesión económica mundial deprimió los precios de los bienes que Argentina exportaba en grandes cantidades, como el cereal y la carne. Su producción se resintió y los ferrocarriles vieron caer la cantidad de carga transportada sin poder compensar la disminución del tráfico con aumentos de tarifas sobre bienes que cada vez valían menos. En 1928, las líneas de trocha ancha habían transportado 36 000 000 de toneladas; para 1934 esa cifra apenas llegó a poco más de 29 000 000.<sup>3</sup> La crisis mundial afectó gravemente a una economía abierta como Argentina. La disminución del valor de lo exportado produjo una tremenda escasez de divisas; el país careció de fondos suficientes para pagar sus compras al exterior y para honrar los servicios de su deuda. Como consecuencia de todo ello se implantó un control de cambios que significó en lo inmediato el bloqueo de los fondos que las empresas, como las ferroviarias, pretendían girar al exterior. Tras ello el valor del peso argentino cayó respecto de las divisas más fuertes. Antes de la crisis, una libra esterlina equivalía a 11.45 pesos (la moneda papel argentina). En 1933 su valor había caído de tal forma que eran necesarios 17 pesos, en el mercado oficial, y 20 pesos en el mercado libre, para adquirir una libra esterlina (García-Heras, 1990). Las compañías ferroviarias de capital británico tenían sus ingresos en moneda argentina, pero parte de sus insumos debían ser pagados en libras esterlinas. Una devaluación que oscilaba entre 50 y 70% no podía dejar de tener efectos devastadores. Dicho efecto se trasladaba a las sumas que debían remitirse para el pago de los servicios de las obligaciones emitidas (denominadas *debentures* por las compañías, palabra que fue adoptada por Argentina) que formaban parte del capital. Para agravar aún más la situación, la década de 1930 fue testigo del avance del transporte por automotor, que arrebató poco a poco las cargas más lucrativas al modo ferroviario. Dicho avance había sido lento en el país por la ausencia de caminos firmes y la indiferencia de los gobiernos por su

<sup>3</sup> Ministerio de Obras Públicas, Dirección Nacional de Ferrocarriles, *Estadística de los ferrocarriles en explotación*, años 1928 y 1934, tabla 19.

construcción antes de 1930. Pero a partir de 1932 se estableció un Plan Nacional de Vialidad que tuvo como efecto la construcción de rutas troncales pavimentadas y de caminos alimentadores mejorados. Los camiones, cuya cantidad había crecido en forma extraordinaria (se contaban 2 000 unidades en 1920 y para 1930 se contaba con más de 96 000), comenzaron a transportar, año tras año, más toneladas (García-Heras, 1985, pp. 80-133).

La conjunción de factores adversos redujo progresivamente las tasas de rendimiento del capital invertido en ferrocarriles. El conjunto de las empresas había obtenido un rendimiento (ingresos netos sobre capital invertido reconocido) de 4% en 1929. En 1933 ese porcentaje llegó sólo a 1.51%.<sup>4</sup> Aun cuando cabía esperar que en algún momento podrían desaparecer las trabas que imponía el control de cambios y que el peso argentino recuperara algo de valor, lo cierto es que el escaso rendimiento era insuficiente para remunerar en forma adecuada el capital invertido y era un obstáculo insalvable para obtener nuevo capital que hiciera frente a las innovaciones tecnológicas del modo o los cambios que la competencia automotor exigía. A partir de 1932 las compañías de capital británico, una a una sucesivamente y con la excepción de los ferrocarriles Sud y Oeste, fueron celebrando convenios con los tenedores de obligaciones a fin de postergar el pago de los servicios del capital de deuda a los que no podían hacer frente. Esos acuerdos de moratoria eran la única forma de evitar la liquidación, pero colocaban a las empresas en cesación de pagos y sujetas al control judicial.<sup>5</sup>

En líneas generales, el sistema ferroviario siguió funcionando y prestando los servicios que la sociedad argentina requería de él, e incluso fue capaz de volver a la cantidad de toneladas transportadas a fines de la década de 1920, cuando la segunda guerra mundial aumentó la demanda de alimentos. Las compañías ferroviarias, sin una renovación amplia de equipamiento y con problemas para obtener combustible, supieron mantener sus trenes en movimiento e incluso se permitieron hacer algunos ensayos en innovaciones que la nueva tecnología aconsejaba, sobre todo en la tracción. Pero estaba claro que la situación creada por la crisis no podía mantenerse de forma indefinida. O se tomaban medidas para que el modelo recobrara su capacidad de financiamiento o se avanzaba en su sustitución por otro, en la que el Estado fuera protagonista como parecía ser la tendencia en otros países. La inacción sólo podía tener como resultado el deterioro del modo ferroviario (López, 2008, p. 123).

<sup>4</sup> Ministerio de Obras Públicas, Dirección General de Ferrocarriles, *Estadística de los ferrocarriles en explotación*, años 1929 y 1934, anexo 1.

<sup>5</sup> Al mejorar la situación en la segunda mitad de la década de 1930 las compañías comenzaron a pagar servicios atrasados, pero nunca volvieron a ponerse al día con ellos hasta el momento de su liquidación.

La crisis mundial tuvo efectos no sólo económicos en Argentina, también fue responsable del auge de una nueva ideología política, el nacionalismo, y ello repercutió en el mundo ferroviario (véase López, 2007b, pp. 132-135). De pronto todos los males que padecía el país fueron adjudicados a la estrecha relación económica que se había trabado con Gran Bretaña. En el campo ferroviario, el nacionalismo, sobre todo siguiendo a Scalabrini (1975), implicó adoptar una serie de afirmaciones como ciertas, sin posibilidad de discusión: las líneas férreas construidas y explotadas por las compañías británicas habían sido el instrumento más eficaz de dominación económica; la red ferroviaria se había diseñado para servir a los intereses económicos británicos; la inversión real había sido muy inferior a los capitales nominales de las empresas; el desempeño de las empresas no había sido controlado debidamente y aquellas habían obtenido y seguían obteniendo fabulosas ganancias en su actividad a costa de los productores argentinos; Gran Bretaña, como Estado, estaba interesada en mantener la red ferroviaria en poder de sus empresas a fin de asegurar su hegemonía económica.<sup>6</sup> Las tesis nacionalistas encontraron recepción en amplios sectores de la opinión pública. Los gobiernos no fueron capaces de enfrentar la situación creada. Era impensable que se adoptaran medidas para que la actividad ferroviaria recuperara, en alguna medida, la rentabilidad que el modelo de empresas privadas exigía. Cualquier medida en su favor, como otorgar un tipo de cambio preferencial y reducir los efectos de la devaluación de la moneda argentina en el balance de las compañías, podía ser considerada una claudicación inadmisibles frente al extranjero. La coordinación con el transporte automotor, que carecía de toda regulación y en consecuencia tenía costos muy inferiores, pedida por los ferrocarriles tampoco podía llevarse a la práctica. Los empresarios del autotransporte eran argentinos y, aunque todos sus insumos eran importados, la coordinación era vista como privilegiar a los extranjeros sobre los intereses nacionales (García-Heras, 1988).

Al avanzar la década de 1930 surgió el convencimiento de que los efectos de la crisis se iban haciendo permanentes y se generalizó la convicción de que el modelo de explotación debía ser reemplazado mediante la compra de las líneas férreas por parte del Estado. Hasta entonces la presión por la estatización no había sido nunca fuerte en Argentina. Argumentos en su favor habían surgido esporádicamente cuando se discutía la forma en lograr rebajas en las tarifas ferroviarias, pero no había fuerzas políticas favorables a ellas, salvo el pequeño Partido Socialista. Los debates que ocurrían en

<sup>6</sup> Scalabrini (1975) repite en su obra innumerables veces lo señalado en el texto, por ejemplo, "El ferrocarril fue el mecanismo esencial de esa política de dominación mansa y de explotación sutil que se ha llamado imperialismo económico" (p. 16).

otros Estados, como la corriente a favor de la estatización de ferrocarriles de fines del siglo XIX y principios del siglo XX (véase Edwin R. Pratt, 1911), podían ser citados con simpatía, pero no hubo esfuerzos serios para que el Estado se hiciera cargo de las empresas privadas. Sin embargo, para 1937 coincidían en promover la estatización los directivos de las compañías privadas, los funcionarios del Ministerio de Relaciones Exteriores británico (Foreign Office), algunos altos funcionarios argentinos y quienes se encontraban al frente de la administración general de los ferrocarriles del Estado. Las tesis nacionalistas, en ascenso en el país desde 1930, que en principio defendían la estatización de las empresas ferroviarias como herramienta para romper con la dependencia, empero dificultaban toda negociación porque sus partidarios denunciaban que ellas implicaban la connivencia con intereses antinacionales (García-Heras, 1983). En 1939 fueron adquiridas dos empresas menores de capitales británicos, el Ferrocarril Central Córdoba y el Ferrocarril Trasandino, pero no se fue más allá. El estallido de la segunda guerra mundial y el golpe de Estado de junio de 1943 alejaron toda posibilidad de nuevas negociaciones efectivas.

La guerra agregó algunas novedades en la relación bilateral argentino-británica que, en definitiva, se vincularon con la cuestión ferroviaria. Desde tiempo atrás la balanza comercial se había vuelto claramente favorable a Argentina. Ello se acentuó con el conflicto, ante la imposibilidad de Gran Bretaña de mantener sus exportaciones industriales y la necesidad imperiosa de continuar con sus compras de alimentos. Mediante sucesivos convenios se estableció un mecanismo por el cual los saldos que arrojaba el comercio quedarían depositados en el Banco de Inglaterra en libras esterlinas con garantía a oro. Para 1946 el saldo favorable a Argentina llegaba a cerca de 120 000 000 de libras esterlinas. La situación se repetía con todos aquellos Estados que habían continuado sus suministros. El fin de la guerra implicaba para los británicos que debían encontrar una forma de cancelar esa deuda (Fodor, 1985). Cambiar deuda por ferrocarriles era un camino.

#### NEGOCIACIONES Y ACUERDOS PARA LA NACIONALIZACIÓN FERROVIARIA: LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO

La vuelta a la normalidad institucional en Argentina con las elecciones generales de febrero de 1946 creó el ambiente para que comenzaran las negociaciones con Gran Bretaña e intentar encontrar soluciones a los problemas que afectaban la relación bilateral. El gobierno británico fijó su estrategia con base en obtener tres objetivos: *a)* acordar una forma de devolución del saldo de libras bloqueadas de tal manera que no debilitara



la posición en las discusiones con otros Estados; *b*) celebrar un acuerdo comercial que permitiera a Gran Bretaña seguir comprando alimentos en Argentina, a pesar de los saldos negativos, y facilitara las exportaciones a medida de que la industria británica se recuperara; *c*) rescatar las inversiones en empresas de servicios públicos, fundamentalmente en ferrocarriles, que habían perdido rentabilidad, utilizando parte del saldo de libras para su pago. En ese sentido, el gobierno británico deseaba una venta lisa y llana al Estado argentino. En caso de no ser ello posible podría aceptar la formación de una compañía mixta. En ese caso el aporte argentino podría provenir del saldo de libras bloqueadas.<sup>7</sup> Del lado argentino los objetivos no aparecían tan claros. Desde el punto de vista de la política económica, el nuevo gobierno del presidente Juan D. Perón mantenía un discurso favorable a la industrialización, al crecimiento del mercado interno, a una política dirigista con mayor participación estatal y al control del comercio exterior. Para ello uno de sus objetivos concretos era poder disponer, al menos de una parte, del saldo de libras depositadas en el Banco de Inglaterra para hacer frente a las importaciones de insumos industriales que provenían, en su mayoría, de Estados Unidos. Pero en materia de relaciones internacionales también era una preocupación del gobierno argentino lograr una reubicación del país en el nuevo orden mundial y borrar el recuerdo de la presencia, en el reciente gobierno de facto, de funcionarios simpatizantes del fascismo y del nazismo. En ese sentido, mantener buenas relaciones con Gran Bretaña implicaba un acto de amistad hacia Estados Unidos (Rein, 2006, pp. 151-160). A pesar de que el peronismo usaba el discurso nacionalista de la década anterior, la cuestión ferroviaria no parecía ser relevante (López, 2008, p. 129).

En junio de 1946 llegó a Buenos Aires una misión negociadora británica encabezada por el funcionario del tesoro británico Wilfred Eady. Las negociaciones duraron tres meses. El negociador argentino, Miguel Miranda, presidente del Banco Central y del recientemente creado Instituto de Promoción del Intercambio (IAPI), pretendió reducir la discusión a la cuestión del saldo de libras bloqueadas y manifestó que no era intención de su gobierno adquirir las líneas férreas. Pero los británicos impusieron su posición de negociar las tres cuestiones en conjunto: libras, comercio y ferrocarriles (Escudé y Carballo de Cilley, 1979). El 15 de septiembre, finalmente, se firmó un acuerdo entre ambos gobiernos. Respecto de las libras, Gran Bretaña mantenía su garantía a valor oro, se establecía que Argentina podría

<sup>7</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-108, 119, Londres, Inglaterra. De las fuentes analizadas surge con toda claridad que el gobierno británico deseaba desprenderse de las inversiones en el extranjero. No es cierto, como se ha sugerido, que ese objetivo fuera impuesto por Estados Unidos.

disponer lo necesario para rescatar deuda en poder de británicos, adquirir inversiones de empresas británicas y usar libremente hasta 30 000 000 en cuatro años. El saldo devengaba un interés de 0.5% anual. Respecto del comercio bilateral, Gran Bretaña se comprometía a adquirir 80% del saldo exportable de carnes argentinas a un precio 45% por encima del actual. Respecto de los ferrocarriles, como concesión del gobierno argentino se acordaba constituir una empresa mixta. Una comisión conjunta fijaría el capital inicial a reconocer a los inversores británicos al que se sumaría un aporte del Estado argentino de 500 000 000 de pesos (unos 35 000 000 de libras esterlinas, dependiendo ello del tipo de cambio a adoptar) en el transcurso de cinco años. El gobierno argentino adoptaría las medidas para que la nueva empresa tuviera un rendimiento de 4% anual.<sup>8</sup>

La conformación de una empresa mixta ferroviaria fue muy mal recibida entre los formadores de opinión argentinos. Los autores nacionalistas, con base en su idea de que los ferrocarriles habían sido el pilar de la red de dominación británica, afirmaron que una empresa de esa naturaleza mantenía el control del servicio de transporte en manos extranjeras (Ortiz, 1958). Uno de ellos llegó a decir que “el convenio Miranda-Eady [...] era la entrega más vergonzosa hecha por un gobierno argentino a favor de los ingleses” (Irazusta, 1956, pp. 63-69). En la Cámara de Diputados, que había sido mantenida al margen de las discusiones, la oposición adoptó el mismo discurso nacionalista para fustigar al gobierno argentino. Ya antes de la celebración del acuerdo, a fines de agosto, el bloque de la Unión Cívica Radical había declarado que no debía “consentirse la formación de una o varias sociedades mixtas” porque significaría “entregar la dirección de los servicios a grupos privados oligárquicos cuyo interés es contrario al interés público”.<sup>9</sup> Y en enero de 1947, cuando ya el gobierno argentino había abandonado la idea de la empresa mixta pero la oposición lo ignoraba, el jefe del bloque radical, Arturo Frondizi, señaló que “ese acuerdo británico argentino quedará como una etapa de sumisión nacional a intereses extranjeros”.<sup>10</sup>

Tras la firma del acuerdo, el representante de las compañías ferroviarias de capital británico, John M. Eddy, comenzó a discutir con Miguel Miranda la determinación del capital que sería reconocido a los británicos en la futura empresa. Nuevamente las discusiones fueron complicadas hasta que, a fines de diciembre de 1946, en forma sorpresiva Miranda manifestó que su gobierno no podía presentar ante el Congreso y la opinión pública

<sup>8</sup> Una adecuada descripción del acuerdo puede verse en Ricardo M. Ortiz (1958, pp. 141 y 152).

<sup>9</sup> Cámara de Diputados de la Nación, *Diario de Sesiones*, t. III, periodo ordinario, 1946, p. 563.

<sup>10</sup> Cámara de Diputados de la Nación, *Diario de Sesiones*, t. IX, Periodo de Prórroga y Extraordinario, 1946, p. 762.

el proyecto de formación de una compañía mixta, cualquiera que fuera el monto de capital a reconocer a los inversores privados extranjeros. Por ello, en su lugar, ofrecía comprar directamente los ferrocarriles por una suma que se acordaría. Los sorprendidos negociadores británicos se apresuraron a aceptar la oferta, que quedó formalizada en 24 horas aunque restaba un acuerdo final por el precio.<sup>11</sup> Este se alcanzó el 13 de febrero de 1947. Argentina, a través del Instituto de Promoción del Intercambio, pagaría la suma de 150 000 000 de libras a las compañías británicas por las líneas férreas, cuyo valor se fijaba en 135 500 000 libras, y por los demás activos que tenían en el país, cuyo valor se estimaba en 14 500 000 libras.<sup>12</sup>

El gobierno argentino no se preocupó de informar al público acerca del cambio de posición y en los primeros momentos no estaba claro si las sumas convenidas se referían al reconocimiento de capital en una empresa mixta o al precio de compra.<sup>13</sup> En definitiva, el convenio de compra fue mejor recibido que el acuerdo por la empresa mixta. Por un lado, en los últimos meses el oficialismo en Argentina había puesto en marcha diversos periódicos para defender su gestión –*Democracia, Noticias Gráficas, El Laborista, El Líder*– los que, al unísono, repitieron la consigna nacionalista de que con la compra el gobierno había roto la cadena del imperialismo. Incluso en la oposición las críticas se limitaron al monto fijado pero no al hecho de la estatización del servicio.<sup>14</sup> Sin embargo, el cumplimiento de lo acordado en febrero encontró una serie de obstáculos que implicaron una demora de un año. Si bien las asambleas de accionistas de las compañías ferroviarias se apresuraron a aprobar la venta, no ocurrió lo mismo del lado argentino. En el acuerdo firmado se había establecido un breve plazo para el pago y la entrega de las líneas, pero ello ocurriría una vez producida su ratificación por las asambleas de accionistas y el directorio de la entidad compradora (Instituto de Promoción del Intercambio) y para ello no había término fijado. La demora fue debida a dos cuestiones concretas: por un lado, la balanza de pagos argentina había comenzado a sufrir un fuerte deterioro que, en poco tiempo, significó la pérdida de la

<sup>11</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, f. 1.

<sup>12</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, fs. 1, 3, 5, 6, 10, 12-14 y 14a. El convenio está transcrito en *La Prensa* (14 de febrero de 1947, p. 8).

<sup>13</sup> *La Prensa* (4 de febrero de 1947, pp. 10; 5 de febrero de 1947, p. 10), donde se habla indistintamente de que se está discutiendo “fijar el capital” o de negociar la compra.

<sup>14</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, f. 206. El Banco de Inglaterra, que seguía de cerca el resultado de las negociaciones, había recopilado todas las publicaciones sobre las repercusiones del acuerdo. A pesar de ello los funcionarios británicos no comprendían bien la actitud ni del gobierno ni de la oposición argentinos. Véase al respecto Bank of England Archive, Overseas and Foreign, leg. 102-187, f. 1, donde se muestra sorpresa por la falta de consideración de los problemas concretos y por el uso constante de vocabulario emotivo, como las palabras “liberación” o “soberanía”.

mayor parte de las reservas en oro y divisas del Banco Central haciendo que las libras bloqueadas en el Banco de Inglaterra fueran prácticamente el único respaldo que quedaba para toda la emisión monetaria,<sup>15</sup> por ello disponer de todo el saldo para el pago de los ferrocarriles se había vuelto imposible; por otro lado, Gran Bretaña se había comprometido en 1946, en acuerdos con Estados Unidos y Canadá, a volver a la convertibilidad de la libra esterlina, pero cuando lo hizo en julio de 1947 las presiones que sufrió su moneda la obligaron a una rápida vuelta a la inconvertibilidad. Las libras bloqueadas tenían garantía en oro pero los nuevos saldos favorables que Argentina iba obteniendo en el comercio bilateral carecían de ella. Los negociadores británicos temieron por un tiempo que el gobierno argentino denunciara el acuerdo de compra de los ferrocarriles ante las dificultades que podría causar la falta de convertibilidad de los nuevos saldos, pero ello no fue así.<sup>16</sup> En definitiva, Miranda, que seguía siendo el negociador argentino, propuso que Gran Bretaña diera un adelanto, a cuenta del saldo de la balanza comercial de 1948, y con él saldar parte del precio acordado. El 12 de febrero de 1948, un año después de la firma del convenio por la compra, se llegó a un nuevo compromiso, conocido como Acuerdo Andes. Por medio de este, Gran Bretaña adelantó a Argentina 100 000 000 de libras por el saldo comercial del año que empezaba, reconoció 10 000 000 de libras por aumento del precio de la carne, transfirió 5 000 000 de libras de la cuenta de las libras bloqueadas y 35 000 000 de la cuenta corriente, alcanzando el precio pactado que fue entregado a las compañías ferroviarias el 1 de marzo, día en el cual Argentina tomó a su cargo la administración de las líneas.<sup>17</sup>

Las negociaciones, a veces arduas, habían llegado a un fin y Argentina había nacionalizado las compañías ferroviarias de capital británico. Gran Bretaña había logrado los tres objetivos que se había propuesto al iniciar las discusiones: *a*) una devolución lenta del saldo de libras bloqueadas, *b*) mantener la posibilidad de comprar alimentos y *c*) desprenderse de las inversiones más valiosas. Argentina, desde una indiferencia inicial por la cuestión ferroviaria, accedió a la formación de una compañía mixta como una concesión a los británicos y, finalmente, pasó a considerar la compra lisa y llana como una cuestión importante del punto de vista político, como quedó demostrado en el acto del 1 de marzo de 1948, al momento de tomar posesión.<sup>18</sup> En todas las tratativas la cuestión de la determinación

<sup>15</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-121, f. 73b.

<sup>16</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, fs. 130-138.

<sup>17</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-125 y 102-126, fs. 2-4.

<sup>18</sup> El acto está descrito en la escritura número 303 del 5 de mayo de 1949 pasada ante el escribano mayor del gobierno argentino. Copia de la misma en el archivo de la Fundación Museo Ferroviario, Buenos Aires.

del precio fue una de las que más tiempo demandaron. A continuación repasaremos los pasos que se fueron dando al respecto.

Cuando el equipo negociador británico preparó su estrategia para negociar con Argentina, antes de julio de 1946, uno de sus miembros, Everard Meynell, quien había diseñado los pasos a seguir en la cuestión ferroviaria, consideró que si se daba la oportunidad Gran Bretaña debía solicitar 200 000 000 de libras, equivalentes a 2 800 millones de pesos a un cambio oficial de catorce, por los ferrocarriles. Dicha suma podría ser pagada en diez cuotas anuales. Al mismo tiempo, otro miembro del equipo negociador, John Phillimore, consideraba que no sería posible obtener más de 150 000 000 de libras en caso de que se acordara una venta. Mientras tanto los representantes de las empresas se resistían a hablar de un precio por debajo de 180 000 000.<sup>19</sup> Del lado argentino también hubo algunas estimaciones acerca de a cuánto podía llegar un precio en caso de la compra de ferrocarriles. Una subcomisión evaluadora formada en el seno de lo que quedaba de la Dirección Nacional de Ferrocarriles en junio de 1945 había establecido el valor entre 730 000 000 y 1 000 millones de pesos moneda nacional,<sup>20</sup> pero el propio representante del gobierno argentino, más adelante, descartó ese monto por irreal.<sup>21</sup> En julio de 1946, en un artículo publicado en *La Nación*, el ingeniero Justiniano Allende Posse ponderó los diversos criterios que debían adoptarse para llegar a un valor, concluyendo de que ellos eran: el valor de cotización promedio de los títulos ferroviarios, el valor del capital de acuerdo con el rendimiento obtenido en los últimos quince años y el valor del costo teniendo en cuenta la depreciación y lo que existía en condiciones de uso. Aunque no se incluía un cálculo se estimaba que podría dar entre 100 000 000 y 130 000 000 de libras.<sup>22</sup>

Una vez celebrado el primer acuerdo, en septiembre de 1946, Miguel Miranda ofreció fijar el valor del capital a reconocer a los británicos en 2 000 millones de pesos moneda nacional y Eddy, representante de las

<sup>19</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-186. Everard Charles Lindley Meynell (1885-1956) residió muchos años en Buenos Aires como representante del Banco de Inglaterra, del Banco Baring y siendo consejero de la embajada británica. También fue director local del Ferrocarril Sud, recuperado de [www.geni.com/people](http://www.geni.com/people); John Gore Phillimore (1908-2001) fue representante del Banco de Inglaterra y del Tesoro británico en Buenos Aires durante la guerra. Fue quien llevó la mayor parte del peso de la discusión con Miranda entre 1946 y 1948. *The Peerage*, *Person page 54930*, recuperado de [www.thepeerage.com](http://www.thepeerage.com)

<sup>20</sup> El informe de esta comisión, encabezada por el general Aristóbulo Vargas Belmonte en Vicepresidencia, 1958, pp. 924-978. La comisión partió del capital reconocido por la Dirección (2 639 345 679 pesos) y luego dedujo una depreciación contable que llevó el valor a 997 958 651 pesos. Además hizo un cálculo con base en el rendimiento promedio de la explotación entre 1930 y 1945, lo que arrojó 730 235 750 pesos para el capital.

<sup>21</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-186, fs. 125-200.

<sup>22</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-186, donde se incluye una traducción al inglés del artículo.

empresas, contraofertó 180 000 000 de libras. El acuerdo llevó a que las compañías británicas contrataran a una firma consultora, Laurence, Keen & Gardner, quien elaboró un informe en el que consideraban que se reconocería en la empresa mixta a constituir un capital de 170 000 000 de libras a favor de los tenedores de títulos de las empresas ferroviarias. La suma sería suficiente para reembolsar el monto de lo invertido en *debentures* pero no en acciones.<sup>23</sup> Cuando por iniciativa del gobierno argentino se transformó la formación de una compañía mixta en una compra al contado los negociadores británicos bajaron rápidamente la cifra que pretendían obtener. Al poco de iniciar las conversaciones, en enero de 1947, consideraron aceptable 136 500 000 libras por las líneas férreas sin los demás activos. Miranda contestó que no podía pagar más de 132 300 000 libras.<sup>24</sup> La intervención del ministro argentino de Relaciones Exteriores Juan A. Bramuglia y del presidente Perón llevó a que en definitiva se llegara a un acuerdo el 11 de febrero que fue formalizado dos días después.<sup>25</sup>

La oposición en el Congreso, que había sido mantenido al margen de todas las negociaciones y cuya intervención se había evitado convirtiendo en comprador de las líneas al Instituto de Promoción del Intercambio, cuestionó la suma por elevada. Los diputados de la Unión Cívica Radical presentaron un proyecto de declaración el 17 de abril de 1947 en el que consideraban excesivo el precio de 2 482 millones de pesos (el equivalente en moneda argentina al cambio oficial). También incluían otros temas en el proyecto, quizá de mayor relevancia, como el de preguntarse qué medidas se tomarían respecto de la moneda emitida con ese respaldo si se recurría a las libras bloqueadas.<sup>26</sup> Los mismos diputados también presentaron simultáneamente un proyecto de resolución en el que pedían al poder ejecutivo, entre otros elementos, el “contenido de los estudios realizados para determinar el valor de los ferrocarriles y el criterio de valuación adoptado para aceptar pagar 2 480 000 000 m/n”.<sup>27</sup> De más está decir que

<sup>23</sup> El informe de la consultora fue remitido al Banco Central y al Ministerio de Hacienda por la embajada argentina en Londres. Archivo del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto de la República Argentina, Cajas de la embajada argentina en Londres, informes Ministerio de Hacienda.

<sup>24</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, fs. 1, 3, 5, 6, 10-14 y 14a.

<sup>25</sup> *La Prensa* (4 de febrero de 1947) transcribe una noticia del *Financial Times* donde se da por sentado que el precio será 136 500 000 libras al contado (p. 10). El mismo diario británico reitera ese precio y que probablemente el gobierno argentino ofrecerá 18 000 000 de libras por los activos no ferroviarios (*La Prensa*, 7 de febrero de 1947, p. 8). La intervención de Perón fue decisiva para terminar el acuerdo en un precio aceptable para los británicos (*La Prensa*, 12 de febrero de 1947, pp. 1 y 8).

<sup>26</sup> Cámara de Diputados de la Nación, *Diario de Sesiones*, t. XI, Periodo de Prórroga y Extraordinario, 1946, p. 782.

<sup>27</sup> Cámara de Diputados de la Nación, *Diario de Sesiones*, t. XI, Periodo de Prórroga y Extraordinario, 1946, p. 783.

ninguna de estas iniciativas fue tratada y que el gobierno no informó nada al poder legislativo.

EL CONVENIO DE DISTRIBUCIÓN DEL PRECIO  
ENTRE LAS DIFERENTES COMPAÑÍAS BRITÁNICAS

Tan pronto como el acuerdo firmado por Miguel Miranda y John M. Eddy el 13 de febrero de 1947 se hizo público, las compañías ferroviarias, además de convocar las asambleas de accionistas que debían ratificarlo, comenzaron a negociar entre ellas las bases de un convenio para distribuir el precio a percibir del gobierno argentino. El 27 de febrero siguiente establecieron las bases preliminares. Los directorios acordaron que se partiría de los capitales reconocidos por el gobierno argentino, con base en las disposiciones de la Ley Mitre de 1907, para realizar la distribución. Los cálculos que se dieron a conocer reflejaban los grupos que habían formado las diferentes compañías años antes y también lo que cada uno de ellos tenía en activos no ferroviarios en Argentina.<sup>28</sup> Así se dividieron los 150 000 000 de libras esterlinas de la siguiente manera: al Ferrocarril Sud y empresas controladas, 50 557 222 libras; al Ferrocarril Oeste, 17 510 044 libras;<sup>29</sup> al Ferrocarril Buenos Aires al Pacífico y empresas controladas, 32 959 748 libras; al Ferrocarril Central Argentino, 40 819 498 libras; a los Ferrocarriles de Entre Ríos, 4 208 757 libras, y al Ferrocarril Nordeste Argentino, 3 944 731 libras.<sup>30</sup> En la prensa especializada británica causó cierta sorpresa la fuente tomada para proceder al reparto, pero estaba claro de que era el criterio más justo, que partía de datos que no resultaban de la voluntad de cada compañía y que todos habían aceptado como válidos desde tiempo atrás.

El capital emitido por cada compañía tenía distorsiones producto de emisiones colocadas bajo la par, de títulos entregados en pago de deudas acumuladas con los tenedores de títulos y de otros entregados para compensar diferencias en casos de fusiones. Además, en algunos casos dicho capital no reflejaba, o reflejaba mal, los activos, por causa de errores del pasado como obras mal realizadas que exigieron gastos adicionales o liquidaciones de negocios no rentables. En cambio, el capital reconocido

<sup>28</sup> El detalle de las compañías que formaban cada grupo lo daremos al describir más adelante el convenio definitivo de reparto del precio.

<sup>29</sup> Cabe aclarar que estas dos compañías tenían una administración conjunta, accionistas comunes y directorios similares y podían considerarse un mismo grupo. Sin embargo, por su dimensión, se las mantuvo separadas y a cada una de ellas se les sumó 50% de lo que correspondían al Ferrocarril Midland de Buenos Aires, que era administrado en forma conjunta por el Sud y el Oeste.

<sup>30</sup> Estas dos últimas también formaban un grupo, tenían una administración conjunta y el Entre Ríos era dueño de una importante cantidad de acciones del Nordeste. Sin embargo, en el convenio preliminar también se las mantuvo por separado.

con base en el estudio hecho por la Dirección General de Ferrocarriles en forma sistemática a partir de la sanción de la Ley Mitre pretendía reflejar la inversión real llevada a cabo por las compañías, que era en definitiva más cercana a lo que se estaba comprando. Nadie podía pretender que ese estudio estuviera exento de errores o de resultados dudosos, pero era el mejor criterio disponible para llevar a cabo una división del precio acordado en forma conjunta por todas las líneas.

De alguna manera era un homenaje póstumo a la Dirección General que el gobierno argentino, luego de privarla de sus mejores elementos, acababa de disolver. Para las compañías ferroviarias, registradas todas en Londres, quedaba pendiente convertir el acuerdo preliminar en un convenio definitivo que debía ser sometido a la aprobación de los tribunales británicos, en el cual debía individualizarse cada una de las personas jurídicas existentes, más allá de los grupos económicos mencionados, establecer las deudas que cada una de ellas podía tener con las demás e incorporar los activos fuera de Argentina. Sólo de esa forma se podría proceder a la liquidación de las compañías y presentar un proyecto de distribución de fondos para cada uno de los tenedores de títulos, quienes eran, en última instancia, los dueños de lo vendido. Para realizar esa labor se conformó una comisión integrada por Andrew Duncan, David Maxwell-Fyfe y Gilbert Shepherd.<sup>31</sup>

La venta de las líneas al gobierno argentino y la próxima liquidación de las compañías, que era su consecuencia, llevaron a prestar atención acerca de quiénes eran los dueños de los títulos que representaban su capital y que, en definitiva, percibirían, cada uno en su pequeña proporción, los 150 000 000 de libras esterlinas. El 15 de mayo de 1947 el diario *Financial Times* publicó un detallado informe sobre el tema. Los grandes *holdings*, calificando así a los inversores que eran titulares de tenencias de 10 000 libras o más, no llegaban a superar, en conjunto, 10% del capital nominal en casi ninguna compañía. Había *holdings* de esas dimensiones en el Sud y en el Central Argentino pero no en el Oeste. Pero muchos de los considerados *holdings* eran bancos y no se sabía a ciencia cierta el nombre de los propietarios finales, pues los bancos actuaban por sus clientes, tenían los títulos depositados por ellos y usaban por delegación el poder de los accionistas. Había sólo una persona física que podía ser calificada como gran accionista, James Cairo, que poseía 837 494 libras nominales en diversos tipos de títulos de varias compañías ferroviarias. En materia de derechos a voto, la concentración era aún menor, ya que los *debentures* no lo tenían. En el Sud todos los *holdings* en conjunto sólo llegaban a 4.9%, en el Oeste

<sup>31</sup> El convenio preliminar, su repercusión en la prensa y los pasos subsiguientes pueden verse en Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, fs. 28-46.



a 5%, en el Central Argentino a 6.8% y en el Pacífico a 8.5% del total de votos posible.<sup>32</sup>

Finalmente, el 30 de mayo de 1947 las empresas británicas celebraron el convenio definitivo por el cual acordaban la distribución del precio, su liquidación y la entrega de las sumas correspondientes a los tenedores de títulos. Sentada la base de la distribución, el capital reconocido por la Dirección General, el trámite había sido sencillo. La mayor parte de los directores eran comunes, todas las compañías, con excepción del Central Argentino, tenían sus administraciones en el mismo edificio, la River Plate House, y no había conflictos anteriores sin resolver. Sin embargo, sobre todo por razones de derecho y por la necesidad de alcanzar el objetivo final de entregar las sumas correspondientes a cada tenedor de título, el convenio tenía distintas partes a lo largo de 27 páginas que requieren una explicación.<sup>33</sup> Los firmantes del convenio fueron las compañías ferroviarias, de acuerdo con el siguiente detalle: The Buenos Ayres Great Southern Railway Company Ltd (Ferrocarril Sud), Bahía Blanca and North Western Railway Company Ltd. (Ferrocarril Bahía Blanca y Noroeste, administrado por el anterior), Buenos Ayres Western Railway Company Ltd. (Ferrocarril Oeste), Buenos Ayres Midland Railway Company Ltd. (Ferrocarril Midland, en parte propiedad del Sud y del Oeste y administrado por ellos), Central Argentine Railway Company Ltd. (Ferrocarril Central Argentino), The Buenos Ayres and Pacific Railway Company Ltd. (Ferrocarril Buenos Aires al Pacífico), Argentine Great Western Company Ltd. (Ferrocarril Gran Oeste Argentino, administrado por el anterior), Villa María and Rufino Railway Company Ltd. (Ferrocarril Villa María y Rufino, también administrado por el Pacífico), Entre Ríos Railways Company Ltd. (Ferrocarriles de Entre Ríos) y The Argentine North Eastern Railway Company Ltd. (Ferrocarril Nordeste Argentino).

A los efectos de la distribución del precio a recibir del gobierno argentino se tenían en cuenta los diferentes ferrocarriles cuyo capital había sido mantenido por separado por la Dirección General. Uno de esos ferrocarriles, el Ferrocarril Buenos Aires, Ensenada y Costa Sud, pertenecía

<sup>32</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-187, fs. 50 y 71. El estudio llevado a cabo por el *Financial Times* en 1947 concuerda con otros que se han hecho sobre el mismo tema. Al respecto Jones (1980, 1982) mostró que a fines del siglo XIX cinco sextos de la inversión británica en compañías que actuaban en Argentina estaba en manos de inversores que tenían menos de 1 000 libras cada uno.

<sup>33</sup> Ejemplares iguales del convenio se encuentran archivados en cada uno de los legajos de las compañías disueltas en National Archives for England and Wales (ex Public Record Office), Kew, Board of Trade, Dissolved Companies (31). El examinado por mí es el existente en el legajo del Buenos Ayres Pacific Railway Company 17405, Box 40372. Dicho convenio recibió el nombre de *General Scheme of Arrangement between the British-owned Argentine Railway Companies* (en adelante *General Scheme of Arrangement*).

por completo al Ferrocarril Sud pero no se había producido la absorción formal. Muchos de los otros ferrocarriles eran controlados por cada uno de los grupos, pero por acuerdos de administración. En consecuencia, tenían accionistas y debenturistas por separado y correspondía en consecuencia la distinción. Además, en la distribución se agregaban dos compañías no ferroviarias: Buenos Ayres Southern Dock (Dock Sud), que pertenecía casi por completo al Ferrocarril Sud, y Bahía Blanca Waterworks, que pertenecía en parte al Sud y al Bahía Blanca y Noroeste (véase cuadro 2).<sup>34</sup>

A la distribución del precio según el capital reconocido por el gobierno argentino debían seguir los ajustes correspondientes a las deudas que cada compañía mantenía con las demás. Esas deudas provenían, fundamentalmente, de los acuerdos de administración, por medio de los cuales las compañías más grandes habían tomado el control de las más pequeñas y a través de los años formaron los grandes grupos ferroviarios. La toma de control se hizo sobre la base de asegurar a las empresas controladas un ingreso anual. Mientras las bases económicas del modelo ferroviario funcionaron adecuadamente, hasta 1930, los pagos del ingreso asegurado se realizaron regularmente. Pero a partir de ese año se fueron acumulando atrasos que para 1948 significaban deudas importantes. Así, por ejemplo, el Ferrocarril Sud debía considerables sumas de dinero a los tenedores de títulos del Bahía Blanca y Noroeste. Y junto con el Oeste también era deudor del Midland, esa línea innecesaria a la que la alocada política ferroviaria de la Provincia de Buenos Aires, desde la gobernación de Marcelino Ugarte, había dado nacimiento. El Pacífico, por su parte, debía entregar montos importantes al Gran Oeste Argentino y al pequeño Villa María y Rufino. Por último, el Oeste todavía era acreedor del Central Argentino y del mismo Sud por la venta de ramales que hiciera en 1890. En algunos casos estas deudas por la explotación, acumuladas progresivamente desde la crisis, cobraban enorme relevancia en el resultado de la liquidación. Así, al Bahía Blanca y Noroeste le correspondía casi 6 300 000 libras por la distribución de acuerdo con los capitales reconocidos, pero a ello se le agregaban algo más de 3 000 000 de libras de lo adeudado por el Sud. Más llamativo era aún el caso del Midland, su participación en el precio en virtud del capital reconocido, es decir la inversión real, más que se duplicaba cuando se le adicionaba lo que debían pagarle el Sud y el Oeste.<sup>35</sup>

Otras deducciones que debían computarse para preparar las liquidaciones eran las deudas subsistentes de la explotación y que no habían sido asumidas por el gobierno argentino. Estas deudas afectaban a las empresas que eran cabezas de grupos y no a las controladas, que por no tener a su

<sup>34</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 9.

<sup>35</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 12 y 15.

CUADRO 2. DISTRIBUCIÓN DEL PRECIO EN EL CONVENIO DEL 30 DE MAYO DE 1947

<i>Compañía</i>	<i>Distribución 30 de mayo de 1947</i> <i>(libras esterlinas)</i>	<i>Identificación de las compañías</i> <i>dentro de cada grupo</i>	<i>Distribución 27 de febrero de 1947</i> <i>(libras esterlinas)</i>
1 <i>Sud</i>	39 126 972	1+2+3+4+5+1/27	50 557 222
2 <i>Ensenada</i>	533 115	-	-
3 <i>Bahía Blanca y Noroeste</i>	6 281 532	-	-
4 <i>Dock Sud</i>	2 436 562	-	-
5 <i>Bahía Blanca Waterworks</i>	1 239 744	-	-
6 <i>Oeste</i>	16 570 747	6+1/27	17 510 044
7 <i>Midland</i>	1 878 595	-	-
8 <i>Pacífico</i>	22 393 086	8+9+10	32 959 748
9 <i>Gran Oeste Argentino</i>	9 925 279	-	-
10 <i>Villa María y Rufino</i>	641 383	-	-
11 <i>Central Argentino</i>	40 819 498	-	40 819 498
12 <i>Entre Ríos</i>	4 208 757	-	4 208 757
13 <i>Nordeste</i>	3 944 731	-	3 944 731
Total de libras	150 000 000	-	150 000 000

Fuente: elaboración propia con base en datos del *General Scheme of Arrangement*.

cargo explotación alguna estaban libres de ellas. El Sud debió deducir del monto a distribuir 1 900 000 libras para pagar a acreedores, 1 050 000 libras para hacer frente a pensiones del personal y 45 000 libras para los directores que perdían su cargo. Cifras importantes, aunque por debajo de estas, también debieron restar de sus fondos el Oeste, el Pacífico y el Central Argentino.<sup>36</sup>

También, previo a la liquidación, debían adicionarse activos involucrados en la venta. Algunas de las compañías vieron incrementado su fondo al incorporar todo o parte de lo que correspondía a otras empresas de las que eran dueñas, en todo o en parte. El ferrocarril Sud sumó más de 3 300 000 libras por tener todas o parte de las acciones del Dock Sud, el Ferrocarril Ensenada y Costa Sud y las Aguas Corrientes de Bahía Blanca. El Ferrocarril Bahía Blanca y Noroeste, por su parte, recibió 260 000 libras por su participación en la misma empresa de aguas corrientes.<sup>37</sup>

Además, correspondía sumar los activos que cada una de las empresas mantenía fuera de Argentina y que no habían sido incluidos en la venta al gobierno. En ese sentido la que se destacaba era el Ferrocarril Sud por ser dueña de un valioso inmueble en la ciudad de Londres, la River Plate House. Esta compañía sumó para la liquidación algo más de 5 300 000 libras por estos activos. Le seguía el Pacífico con 3 200 000, el Central Argentino con casi 2 000 000 de libras y el Oeste con algo más de 1 600 000 libras. Todos los demás, en conjunto, no alcanzaban 1 000 000 de libras por este concepto.<sup>38</sup>

En cambio, los activos no ferroviarios ubicados en Argentina, que habían sido vendidos al gobierno y estaban dentro del precio pactado, no se reflejaban en el acuerdo de distribución en razón de que pertenecían a empresas que no se liquidaban. Sí hubo mención de ellas en la escritura que formalizó la transferencia al Estado y que se otorgó más de un año después de pagado el precio.<sup>39</sup> Allí se mencionan, entre otras, a la Compañía Sudamericana de Hoteles, Compañía de Transportes del Litoral, Expreso Furlong, Argentine Fruit Distributors, El Cóndor Empresa de Transportes, Muelles y Depósitos de La Plata, Tierras y Hoteles de Alta Gracia, Compañía Colonizadora de Tierras, Compañía de Transportes Villalonga y Compañía Ferrocarrilera de Petróleo.

<sup>36</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 10, 13, 16 y 18. Por ejemplo, por créditos y pensiones el Central Argentino dedujo 1 500 000 libras y 840 000 libras, respectivamente. Pero por el directorio superó al Sud. Debió reservar 90 000 libras.

<sup>37</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 10 y 12.

<sup>38</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 10, 12, 13, 15, 16, 18 y 20-23.

<sup>39</sup> Escritura 303 pasada el 5 de mayo de 1949 ante el escribano mayor de gobierno. Archivo Fundación Museo Ferroviario.

Con base en todo ello, el acuerdo del 30 de mayo de 1947 incluía una distribución revisada del precio en la cual a cada compañía se le sumaban y restaban los importes que correspondían a los rubros que acabamos de mencionar (véase cuadro 3).

El acuerdo del 30 de mayo, por último, tenía un presupuesto por el cual se estimaban los montos que se entregarían a los distintos tipos de títulos (acciones ordinarias, acciones preferidas, debentures de distinto grado) para proceder a la liquidación final.<sup>40</sup> Este presupuesto era importante porque el acuerdo, además de implicar un acuerdo entre las compañías para distribuir los 150 000 000 de libras, tenía el objetivo de obtener la conformidad de los representantes de los debenturistas y la aprobación judicial que era condición para proceder a la liquidación. En definitiva, el 21 de agosto de 1947, después de cumplido el procedimiento necesario (citaciones, publicaciones de edictos en los diarios, presentaciones de partes interesadas, asambleas de distintos tipos de acreedores, etc.) el acuerdo fue aprobado por el tribunal competente.<sup>41</sup>

#### PAGO DEL PRECIO Y LIQUIDACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS

Todo lo convenido y homologado judicialmente dependía de que, efectivamente, el gobierno argentino pagara el precio comprometido el 13 de febrero de 1947. Luego de los inconvenientes y demoras mencionados brevemente al final de la segunda parte de este trabajo (y con mucho más detalle en López, 2008) las compañías recibieron 150 000 000 de libras del Banco de Inglaterra el 1 de marzo de 1948.<sup>42</sup> Comenzó, a partir de ese momento, el proceso de liquidación que debía concluir con la entrega de fondos a los dueños de los títulos.

Como ya antes señalamos, cada compañía, a lo largo de su particular historia, había emitido diferentes tipos de títulos que formaban su capital. De acuerdo con las cláusulas de emisión, las normas estatutarias y el derecho aplicable, los tenedores de esos títulos no estaban todos colocados en la misma situación. Ello era muy importante porque estaba claro que las sumas disponibles eran insuficientes para reembolsar el monto nominal de todos los títulos emitidos. Como regla general, los tenedores de bonos u obligaciones (denominados *debentures* como hemos visto) tenían preferencia en caso de liquidación para el pago de los intereses adeudados y el

<sup>40</sup> Este presupuesto será descrito en el punto siguiente al desarrollar el proceso de liquidación de cada compañía.

<sup>41</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 2 y 3.

<sup>42</sup> Bank of England Archive, Overseas and Foreign, legs. 102-126, fs. 2-4.

CUADRO 3. DISTRIBUCIÓN DE FONDOS PREVIA A LA LIQUIDACIÓN DE LAS COMPAÑÍAS

<i>Compañía</i>	<i>Distribución precio (libras esterlinas)</i>	<i>A adicionar libras</i>	<i>A deducir libras</i>	<i>Saldo libras</i>
<i>Sud</i>	39 126 972	8 856 903	7 029 419	40 954 457
Bahía Blanca y Noroeste	6 281 532	3 528 468	—	9 810 000
<i>Oeste</i>	16 570 746	3 977 958	2 409 104	18 139 600
Midland	1 878 595	1 960 405	—	3 839 000
Central Argentino	40 819 498	2 135 000	2 452 842	40 501 656
Pacífico	22 393 086	3 995 960	4 575 763	21 813 283
Gran Oeste Argentino	9 925 279	2 949 771	—	12 874 950
Villa María y Rufino	641 383	275 102	—	916 485
<i>Entre Ríos</i>	4 208 757	546 464	289 496	4 465 725
<i>Nordeste</i>	3 944 731	291 000	336 953	3 898 778
Total	145 790 579 <sup>a</sup>	28 517 031	17 093 577	157 214 034

<sup>a</sup> A esta suma falta adicionar los montos asignados a las compañías Ensenada y Costa Sud, Dock Sud y Aguas Corrientes de Bahía Blanca (4 209 421 libras), que forman parte de la columna siguiente, para llegar a 150 000 000.

Fuente: *General Scheme of Arrangement*.

reembolso de 100% del valor nominal por sobre los accionistas. Entre estos, a su vez, había diferentes categorías que fijaban toda una clasificación. Del examen de lo previsto por cada compañía, al celebrar el convenio del 30 de mayo de 1947 homologado judicialmente, resulta un panorama de cómo esas preferencias se traducían en dinero y, en consecuencia, en ganancias y pérdidas para cada tipo de inversión.

El Ferrocarril Sud (6 939 km)<sup>43</sup> explotó el sistema ferroviario más extenso y eficiente. Hasta 1930 había distribuido por más tiempo los mejores dividendos a sus acciones ordinarias y el valor de cotización de sus títulos había sido el más elevado. Evitó caer en cesación de pagos antes del estallido de la segunda guerra mundial, pagando hasta entonces todos los servicios de sus obligaciones emitidas. Su fondo para iniciar la liquidación de 40 954 457 libras era el más alto de todas las compañías consideradas individualmente. A pesar de ello el resultado del negocio estaba lejos de destacarse. Se preveía pagar 100% del capital nominal de los tres tipos de *debentures* emitidos y todos sus intereses hasta el 30 de septiembre de 1947. En ello debían gastarse 23 381 949 libras. Deducidas algunas otras sumas para saldar obligaciones diversas, el monto restante de 16 400 000 libras se destinaba a las acciones. Se pensaba rescatar con ello 75% del capital nominal de las acciones preferidas a 5%, 50% de las preferidas a 6% y sólo 20% del capital nominal emitido en acciones ordinarias. Las acciones no percibirían dividendo alguno y cualquier diferencia en el presupuesto, en menos o en más, modificaría proporcionalmente el resultado para los accionistas. El capital emitido en acciones ordinarias era elevado (32 000 000 de libras) por lo que la pérdida era enorme.<sup>44</sup>

Por el contrario, el presupuesto de distribución para los tenedores de títulos del Ferrocarril Bahía Blanca y Noroeste (1 230 km) podría ser calificado de excelente. Era esta una empresa que había nacido con dificultades poco antes de la crisis de 1890. Fue rescatada por el Ferrocarril Buenos Aires al Pacífico quien logró con ello ampliar su zona de influencia. En 1924 el Pacífico transfirió al Sud el acuerdo de explotación del Bahía Blanca y Noroeste. Por este acuerdo debía pagarse anualmente un porcentaje del capital emitido. En los últimos años el acuerdo no había sido cumplido por lo que, al momento de la distribución, como ya señalamos, el Sud debió efectuar la compensación. De esa forma el Bahía Blanca y Noroeste obtuvo 50% más del valor que le correspondía con base en los capitales reconocidos alcanzando un fondo de 9 810 000 libras para repartir entre

<sup>43</sup> Al lado del nombre de cada compañía se consignará la longitud de la red, según dato de las *Estadísticas* de 1942, a fin de mostrar su dimensión. Dirección General de Ferrocarriles, Buenos Aires, 1943.

<sup>44</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 11.

sus tenedores de títulos. Con ello se preveía el rescate de 100% del capital nominal de los *debentures* emitidos, con sus intereses pagos hasta el 1 de abril de 1947, para lo que se destinaba 5 450 000 libras. El saldo se destinaría al rescate de 90% del capital nominal emitido en acciones preferidas, las que, por otra parte, cobrarían dos años de dividendo (9 por ciento).<sup>45</sup>

El proyecto de distribución del Ferrocarril Oeste (3099 km) no era bueno. Como en los casos anteriores se planeaba reembolsar 100% del capital nominal emitido en obligaciones y pagar todos sus intereses hasta el 30 de septiembre de 1947. Ello consumiría 10 835 633 de los más 18 000 000 disponibles. También se proyectaba pagar 100% del capital nominal de las acciones preferidas emitidas por 2 800 340 libras. Ello dejaba poco más de 4 000 000 para repartir entre los más de 17 000 000 de libras emitidos en acciones ordinarias. Se estimaba que podría reembolsarse sólo 25% de las mismas. Ninguna de las clases de acciones percibía dividendo alguno.<sup>46</sup>

El pequeño Ferrocarril Midland (515 km), como ya anticipamos, era la empresa que más sacaba ventaja de los acuerdos de explotación celebrados muchos años antes. La línea, concedida por la Provincia de Buenos Aires al iniciarse el siglo XX, había pasado a ser administrada por los ferrocarriles Sud y Oeste puesto que corría por lo que se suponía era el límite ideal de la división en zonas de estas dos compañías. Para ello se habían comprometido ingresos anuales con base en el capital emitido y el pago de lo adeudado al momento de formar el acuerdo de distribución había permitido más que duplicar el fondo disponible para el Midland. Con él, que llegaba a 3 839 000 libras, se contemplaba reembolsar 100% del capital emitido en obligaciones con sus intereses pagos hasta el 30 de septiembre de 1947, rescatar 100% del capital emitido en acciones preferidas y 80% en acciones ordinarias. Además, ambas categorías de acciones percibirían un dividendo del cuatro por ciento.<sup>47</sup>

Otro proyecto de distribución que mostraba fuertes pérdidas era el del Ferrocarril Central Argentino (5 994 km), una empresa que, junto con el Sud, había ocupado los primeros lugares entre todos los ferrocarriles de Argentina. Disponía de más de 40 000 000 de libras para distribuir. Se proponía destinar 2 000 000 de libras para cancelar la obligación asumida con el Ferrocarril Oeste cuando adquirió sus líneas del norte de la Provincia de Buenos Aires en 1890. También se proponía destinar 26 600 000 libras para rescatar 100% del valor nominal de todos los tipos de obligaciones emitidas más sus intereses al 30 de septiembre de 1947. Ello le dejaba sólo poco más de 11 000 000 de libras para todos los tipos de acciones. Al

<sup>45</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 12.

<sup>46</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 14.

<sup>47</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 15.



respecto se proponía entregar 32.5% del capital emitido en preferidas a 4.5%, 37.5% del capital de las preferidas a 6%, 15% del capital emitido en diferidas y 21.25% del capital emitido en ordinarias. Todo ello significaba una pérdida importante. Sólo por ordinarias, las acciones más numerosas, había emitidos más de 28 000 000 de libras.<sup>48</sup>

El Ferrocarril Buenos Aires al Pacífico (4 525 km entre la red propia y la de las compañías controladas) también dejaba grandes sumas sin reembolsar. Como en los casos anteriores pagaba 100% del capital emitido en obligaciones, más sus intereses al 30 de septiembre de 1947. Para ello destinaba casi 18 000 000 de libras, lo que consumía buena parte de sus fondos de poco menos de 22 000 000. Para las acciones sólo disponía de 2 420 000 libras, con lo que se planeaba devolver 35% del capital emitido en acciones de primera preferencia al 5%, 25% del de las acciones de segunda preferencia a 5%, 25% del de las acciones preferidas al 6% y sólo 12.5% de lo emitido en ordinarias. La pérdida era importante si se tiene en cuenta que el capital emitido en ordinarias llegaba a 10 000 000 de libras.<sup>49</sup>

El proyecto de distribución del Ferrocarril Gran Oeste Argentino, en forma coincidente con los anteriores, proponía devolver 100% del capital nominal de los *debentures* emitidos. Dos de las clases de estos títulos recibían sus intereses hasta el 30 de septiembre de 1947. La restante no percibía monto por este concepto por haber sido así pactado en 1944, pero recibía un plus de 10%. Para el reembolso de estas obligaciones se destinaban 8 852 000 libras. Para las acciones se destinaban 3 443 750 libras, con lo que se planeaba reembolsar 65% de las preferidas al 6%, 37.5% de las preferidas al 5% y sólo 17.5% de las ordinarias. En este caso la pérdida no era muy importante porque sólo se habían emitido poco más de 2 000 000 de libras en ordinarias.<sup>50</sup>

El pequeño Ferrocarril Villa María y Rufino, además de reembolsar 100% de las obligaciones emitidas más sus intereses hasta el 30 de septiembre de 1947 como en los casos anteriores, propuso rescatar 60% del valor nominal de sus acciones. Para las obligaciones debía disponer de 673 500 libras y para las acciones la suma a entregar era de 236 650 libras.<sup>51</sup>

Los dos ferrocarriles mesopotámicos presentaban proyectos de distribución que mostraban pérdidas no sólo entre los accionistas, sino también entre los tenedores de obligaciones. En el caso de los Ferrocarriles de Entre Ríos (1 044 km), mientras dos categorías de obligaciones recibían el total de su monto nominal, la restante sólo obtenía 80%. Para ello se destinaban

<sup>48</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 16 y 17.

<sup>49</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 18 y 19.

<sup>50</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 20.

<sup>51</sup> *General Scheme of Arrangement*, p. 21.

3 565 000. Además sólo los *debentures* a 4% percibían los intereses hasta el 30 de septiembre de 1947. Los otros dos tipos de obligaciones habían perdido ese derecho por acuerdos celebrados en 1932 y 1935. El Ferrocarril Nordeste Argentino (1 209 km), en forma similar, reembolsaba 100% del capital de tres de sus cuatro categorías de obligaciones. La restante sólo recibía 80% de su valor nominal. Esta devolución consumía 3 292 540 libras. En cuanto a intereses sólo dos categorías de *debentures* percibían intereses hasta el 30 de septiembre de 1947, pues las otras dos habían perdido el derecho por acuerdos anteriores. En las acciones el panorama era mucho peor. Las acciones de primera preferencia del Entre Ríos recibirían 25% de su valor, las de segunda preferencia 15%, las ordinarias sólo 12.5%. Todo ello demandaría 833 000 libras. En el Nordeste las acciones ordinarias (no había preferidas) recibirían 12.5% de su valor nominal, lo que implicaba entregar 346 062 libras.<sup>52</sup>

El cuadro 4 resume lo anterior, además distingue las sumas destinadas a reembolsar obligaciones de la suma que recibían los accionistas, se ha calculado el porcentaje que representaban las sumas no devueltas sobre el total nominal del capital emitido en acciones y obligaciones.

El presupuesto de distribución contenido en el acuerdo del 30 de mayo de 1947 estaba basado, en parte, en presunciones. Si bien la distribución del precio pagado por el gobierno argentino sobre la base del capital reconocido daba lugar a cifras inmodificables, algunos otros rubros podían variar, como ciertas deudas y el valor de realización de los activos ubicados fuera de Argentina. Por ello, para tener mayor certeza acerca de cuál fue el resultado final de la liquidación de las compañías, es útil examinar las constancias de los expedientes que se han conservado al respecto. En el archivo correspondiente al Board of Trade se encuentran los expedientes de seis compañías.<sup>53</sup> A continuación haremos un resumen de sus constancias.

Ferrocarril Buenos Aires, Ensenada y Costa Sud.<sup>54</sup> El Ferrocarril Sud era el dueño de todos los títulos de esta compañía y explotaba las líneas dentro de su propia red. En la venta al Estado argentino fue incluido en la red general del Sud. En consecuencia, esta liquidación no ofrece datos de mayor importancia, salvo mostrar los tiempos en los cuales fue llevada a cabo. La liquidación se dispuso por asamblea del 2 de abril de 1948. Los

<sup>52</sup> *General Scheme of Arrangement*, pp. 22 y 23.

<sup>53</sup> Los expedientes examinados corresponden a los ferrocarriles Oeste, Central Argentino, Gran Oeste Argentino, Villa María y Rufino, Entre Ríos y Nordeste Argentino. También ha sido revisado el correspondiente al Ferrocarril Buenos Aires Ensenada y Costa Sud, de propiedad del Ferrocarril Sud, pero el de esta Compañía se ha extraviado. Las liquidaciones de los ferrocarriles al Pacífico y Bahía Blanca y Noroeste pueden encontrarse en la University College Library dentro del denominado Latin America Business Archive.

<sup>54</sup> Board of Trade 31, Company N. 27644, box 36197.

CUADRO 4. FONDOS A ENTREGAR A CADA TIPO DE TÍTULOS Y MONTO SIN REEMBOLSAR

<i>Compañía</i>	<i>Obligaciones (libras)</i>	<i>Acciones (libras)</i>	<i>Sin reembolso (libras)</i>	<i>Pérdida (porcentajes)</i>
Sud	23 381 949	16 400 000	31 600 000	43.55
Bahía Blanca y Noroeste	5 450 000	4 140 000	460 000	4.48
Oeste	10 835 633	7 189 255	13 010 745	41.77
Midland	2 400 000	1 400 000	100 000	2.54
Central Argentino	28 623 238	11 137 605	32 556 863	44.56
Pacifico	17 942 673	2 420 000	11 780 000	35.07
Gran Oeste Argentino	8 852 000	3 443 750	4 306 250	25.06
Villa María y Rufino	673 500	236 650	157 500	14.67
Entre Ríos	3 565 000	833 000	4 024 189	47.40
Nordeste	3 292 540	346 062	2 442 908	38.52
Total	105 016 533 <sup>a</sup>	47 546 322	100 438 455	39.70

<sup>a</sup> Los tenedores de obligaciones recibieron además sumas por intereses atrasados, como se señaló en el texto, que no están incluidas en el cuadro.  
Fuente: elaboración propia con base en datos del *General Scheme of Arrangement*.

liquidadores fueron Bernard Binder y Nigel Grey. Todas las sumas que correspondían al valor de la empresa debían entregarse al Sud en compensación por los títulos que poseía. Los montos así entregados ascendieron a 350 868 libras más 183 628 pesos (moneda argentina). Una asamblea del 30 de marzo de 1954 dio por aprobadas las cuentas y por finalizada la liquidación. En definitiva, en este caso las constancias de la liquidación son una operación interna dentro de la liquidación del Ferrocarril Sud por la cual este canceló 100% del valor de los títulos que tenía en el Ensenada y Costa Sud con base en el valor asignado a las vías e instalaciones que dentro de su red correspondían originariamente a esa compañía.

Ferrocarril Oeste.<sup>55</sup> La liquidación fue dispuesta por asamblea del 2 de abril de 1948. Los liquidadores fueron los mismos Binder y Grey. Un balance del 1 de abril del año siguiente certificó que con las sumas recibidas del Banco de Inglaterra se pagaron a los tenedores de títulos en la forma presupuestada en el acuerdo del 30 de mayo de 1947. Quedaba un remanente de 1 352 947 pesos (moneda argentina), que según los liquidadores no podía remitirse a Gran Bretaña por las restricciones al cambio de divisas vigente en Argentina. En definitiva, con el transcurso de los años, estas sumas fueron dispuestas y usadas para pagar gastos de la liquidación. En octubre de 1958 se la dio por concluida. En este caso los tenedores de títulos percibieron exactamente lo previsto en mayo de 1947.

Ferrocarril Central Argentino.<sup>56</sup> El legajo obrante en el archivo del Board of Trade (Dissolved Companies) corresponde al Ferrocarril Buenos Aires y Rosario ya que la fusión entre este y el Central Argentino del año 1902 tomó la forma de una compra del segundo por el primero. En 1908, después de un acuerdo con el gobierno argentino, la compañía fusionada adoptó el nombre de Central Argentino, pero el legajo en el Board of Trade siguió siendo el de Buenos Aires y Rosario. La liquidación se dispuso por asamblea del 2 de abril de 1948 y los liquidadores fueron el mencionado Binder y Arthur S. Matthews. En este caso, a fines de 1948, se distribuyó entre los tenedores de títulos la suma de 41 401 705 libras. Ello representaba 900 000 libras más que lo presupuestado en mayo de 1947. Igual quedó un remanente no distribuido a la espera de la liquidación de otra compañía, la Compañía de Depósitos de Las Catalinas, en la cual el Central Argentino tenía acciones. Al 1 de abril de 1963 dicho saldo ascendía a 236 975 libras. En ese año se distribuyó y la liquidación concluyó el 10 de diciembre de 1963. En este caso los accionistas recibieron 1 200 000 libras más de lo previsto, reduciéndose el capital no rescatado de 32 556 863 a 31 356 863 libras.

<sup>55</sup> Board of Trade 31, Company N. 31490, box 37657.

<sup>56</sup> Board of Trade 31, Company N. 6982, box 40358.

Ferrocarril Gran Oeste Argentino.<sup>57</sup> La liquidación fue dispuesta por asamblea del 1 de abril de 1948, designándose liquidadores a Binder y Charles E. Rich. Meses después los tenedores de títulos recibieron los fondos de acuerdo con el cálculo contenido en el acuerdo de mayo de 1947. Aunque quedaron sumas reducidas estas fueron consumidas en gastos de la liquidación y no hubo nuevas distribuciones.

Ferrocarril Villa María y Rufino.<sup>58</sup> La liquidación fue dispuesta por asamblea del 1 de abril de 1948. Los liquidadores fueron las mismas personas. Durante 1948 se distribuyeron entre los tenedores las sumas recibidas del Banco de Inglaterra. Los tenedores de obligaciones recibieron la suma fijada en el acuerdo de mayo del año anterior, es decir 673 500 libras. Pero los accionistas recibieron 234 811 libras en vez de las 236 250 previstas. Cumplido ello quedó un ínfimo remanente que se agotó en los gastos de la liquidación que concluyó el 30 de marzo de 1954.

Ferrocarriles de Entre Ríos.<sup>59</sup> La liquidación fue dispuesta por asamblea del 31 de marzo de 1948. Los liquidadores fueron Bernard Binder y Harry J. Binder. Un balance de fecha 30 de marzo de 1949 mostraba que se había procedido al pago de los tenedores de títulos en la forma prevista en el acuerdo de mayo de 1947. Después de ello quedó un saldo de 190 000 en razón de que muchos accionistas no habían concurrido a percibir sus acreencias, lo que fue ocurriendo poco a poco. En 1956 la liquidación tuvo un ingreso de parte de la liquidación del Ferrocarril Nordeste Argentino, ya que los Ferrocarriles de Entre Ríos eran dueños de una cantidad de acciones ordinarias de la otra compañía. Ello permitió una nueva distribución de 100 000 libras para las acciones de primera preferencia, 22 000 libras para las de segunda preferencia y 44 500 libras para las ordinarias. El 25 de junio de 1957 se dio por concluida la liquidación. En este caso, en definitiva, los accionistas recibieron una suma mayor a la prevista: 999 500 libras en vez de 833 000. De esa manera el monto sin rescatar disminuyó de 4 024 189 a 3 857 689 libras.

Ferrocarril Nordeste Argentino.<sup>60</sup> Como en el caso anterior, la liquidación fue dispuesta en una asamblea del 31 de marzo de 1948 y fueron designados liquidadores los dos Binder. Un balance de fecha 30 de marzo de 1949 dejó constancia de la distribución de lo recibido del Banco de Inglaterra. Los pagos a los tenedores de títulos fueron dispuestos el 15 de octubre de 1948 con base en el presupuesto de mayo de 1947. Concluida esta primera distribución quedó un saldo de 121 749 libras y 1 273 912

<sup>57</sup> Board of Trade 31, Company N. 24345, box 36197 (vol. F).

<sup>58</sup> Board of Trade 31, Company N. 27951, box 36201.

<sup>59</sup> Board of Trade 31, Company N. 34518, box 37054.

<sup>60</sup> Board of Trade 31, Company N. 25345, box 37034.

pesos (moneda argentina), suma esta que no podía remitirse en forma inmediata a Gran Bretaña por el control de cambios vigente en Argentina. Recién el 19 de abril de 1956 se hizo una segunda distribución a los accionistas por 129 159 libras y el 23 de abril de 1957 una tercera por 11 351. El 25 de junio siguiente se dio por concluida la liquidación. En este caso los accionistas recibieron más de lo previsto en 1947: 486 572 libras en vez de 346 062 consignadas en el acuerdo de distribución del precio. De esa forma lo no rescatado se redujo de 2 442 908 a 2 302 398 libras.

Las constancias de las liquidaciones mencionadas precedentemente muestran que, en líneas generales, las previsiones del acuerdo de mayo de 1947 fueron acertadas. Los tenedores de títulos recibieron por ellos las sumas previstas. Hubo pequeñas diferencias en algunas compañías, todas a favor de los inversores, salvo en el caso del Villa María y Rufino. Las liquidaciones cuyas constancias no pudieron ser examinadas difícilmente puedan cambiar el resultado final. En definitiva, si volvemos a considerar la suma total de capital nominal no recuperado por los accionistas, con las correcciones que resultan de los expedientes, esta se reduce a 98 995 810 libras (39.35% del total).

#### COMPARACIÓN DEL RESULTADO ENTRE LAS DISTINTAS COMPAÑÍAS Y LOS DIFERENTES TIPOS DE TÍTULOS

Corresponde ahora prestar mayor atención a la diversidad de compañías y de títulos involucrados en la venta, asunto que ya hemos mencionado. Quedó claro que la venta de los ferrocarriles al Estado argentino implicó un quebranto para los inversores en general. Quedaron casi 100 000 000 de libras esterlinas en valores nominales de títulos que no pudieron reembolsarse. Ese quebranto había sido previsto tiempo atrás. En 1937, cuando lord Saint Davids, presidente del directorio del Ferrocarril Buenos Aires al Pacífico, especulaba sobre la posibilidad de vender los activos ferroviarios al gobierno argentino, adelantaba que con lo obtenido por la venta podrían reembolsarse todos los *debentures* y que quedaría “algo” para repartir entre los accionistas (*La Prensa*, 29 de octubre de 1937). A la misma conclusión habían llegado los consultores contratados por las empresas diez años después, como vimos más arriba al final del apartado dedicado a repasar las negociaciones y acuerdos entre Gran Bretaña y Argentina. Eso era exactamente lo que había ocurrido. Prácticamente todas las compañías habían reembolsado 100% del capital nominal emitido en *debentures* y los intereses adeudados acumulados. Sólo los ferrocarriles de la Mesopotamia argentina habían dejado de pagar 20% de una de las categorías de esas obligaciones y los intereses de otra más. Por eso, siempre hablando en tér-

minos generales, podría concluirse que la inversión en ese tipo de títulos, para quienes habían sabido o podido esperar, fue muy buena. Los *debentures* emitidos por las compañías ferroviarias devengaban tasas de interés superiores, casi siempre, a las tasas del mercado financiero de Londres. En líneas generales, aunque aquí habría que entrar en la historia de cada compañía, los servicios habían sido abonados regularmente hasta 1930. Desde 1931 todas las compañías, salvo el Sud y el Oeste, y desde la guerra, absolutamente todas habían dejado de hacer los pagos en fecha y el valor de cotización en el mercado de valores se había derrumbado. Pero, finalmente, en 1948 quienes conservaban este tipo de bonos cobraron los servicios adeudados y canjearon los títulos por su valor nominal íntegro. Quienes habían comprado los títulos a valores deprimidos en los años de moratoria, desde 1931 hasta antes de concretada la venta al Estado argentino, hicieron un negocio extraordinario, que tenía su contracara en la pérdida experimentada por aquellos que habían liquidado sus tenencias por esos años. Sin embargo, esto es una cuestión interna dentro del universo de inversores que no afecta el juicio general acerca de la rentabilidad de la inversión en general.

El buen negocio de los tenedores de obligaciones, que percibieron prácticamente todos los intereses pactados y recuperaron el total de lo invertido, siempre en términos nominales, contrasta con lo ocurrido a los tenedores de acciones. Aquí, también hablando en líneas generales, puede concluirse que la inversión no tuvo buen resultado. La historia de cada compañía en particular muestra cuántos dividendos percibieron estos títulos a través de los años. Algunas empresas pagaron altos dividendos a las acciones ordinarias casi siempre, como el Sud y el Oeste. Otras prácticamente no pagaron nada, como los ferrocarriles de Entre Ríos y Nordeste Argentino. Pero, a partir de 1931, las acciones de todas las compañías dejaron de tener remuneración. Esa pérdida no se compensó. Sólo algunas acciones preferidas percibieron uno o dos periodos de dividendos con la liquidación, como en el caso del Midland y el Bahía Blanca y Noroeste. La pérdida era aún mucho más grave si prestamos atención al rescate de títulos. Un alto porcentaje del valor nominal quedó sin ser reembolsado. Los casi 100 000 000 de libras esterlinas sin reembolso representaban algo más de un tercio de la inversión general con base en la emisión de todas las clases de títulos, tanto acciones como obligaciones. Pero si enfocamos nuestro análisis sólo en las acciones el porcentaje se duplica. Los montos nominales emitidos eran, aproximadamente, 109 000 000 de libras en obligaciones y 155 000 000 en acciones, por lo que, como prácticamente todo lo no reembolsado correspondía a los accionistas, la pérdida para estos llegaba a casi las dos terceras partes de su capital.

Es cierto que había diferentes clases de acciones y el resultado del negocio fue peor para las acciones ordinarias que para las preferidas. Podría hacerse un análisis del detalle de las pérdidas al respecto pero ello extendería innecesariamente este trabajo. Basta recordar lo consignado cuando describimos los presupuestos de reembolso de cada compañía en el acuerdo general del 30 de mayo de 1947. Pero lo que sí corresponde recalcar ahora es que, siempre hablando en líneas generales, el resultado de la inversión fue peor para los tenedores de acciones de las compañías más importantes que para aquellos de las compañías menores, e incluso insignificantes, que habían sido controladas por aquellas. Los tenedores de acciones ordinarias del Sud y del Central Argentino, las dos compañías que se destacaban por encima de todas las demás, sufrieron unas de las mayores pérdidas en monto y en porcentaje. En cambio, las compañías del Bahía Blanca y Noroeste y del injustificado Midland de Buenos Aires reembolsaron cerca de 100% del valor nominal de sus acciones.

El impacto del monto sin reembolsar en el capital nominal de las acciones de las compañías ferroviarias británicas se comprende mejor si prestamos atención al tipo de inversor que predominaba en ellas. En su gran mayoría eran pequeños y medianos inversores y formaban un universo de miles de personas cada una de las cuales tenía una tenencia de escasos cientos de libras esterlinas. Algo de ello vimos al pasar revista a un estudio del *Financial Times* al comienzo de la parte de este artículo donde se describe el convenio de distribución del precio entre las empresas. Muchas veces se dijo que eran en total 200 000 inversores, cantidad que resultaba de sumar cada una de las personas registradas como tales en las diferentes compañías. Puede ser que el número real fuera menor, porque los inversores, a veces, se repetían de un ferrocarril a otro. Pero, sin duda eran decenas de miles de personas. Y, además, esos pequeños y medianos ahorristas que habían volcado su dinero en la suscripción de títulos de las empresas ferroviarias argentinas eran inversores fieles, en el sentido de que no se dedicaban a comprar y vender acciones y bonos y a especular con ellos, sino que los conservaban una vez que los habían adquirido. Las acciones de las compañías británicas eran nominativas. Cada uno de los tenedores estaba perfectamente identificado, con su nombre, profesión y domicilio, y la transferencia de dominio de los títulos se perfeccionaba una vez que quedaba registrada en el libro de accionistas. A lo largo de la historia de cada compañía puede observarse cómo las listas de accionistas se mantienen invariables con el tiempo y cómo las tenencias pasan a los herederos a la muerte de cada persona.<sup>61</sup> Por ello, podemos afirmar que

<sup>61</sup> Las listas de accionistas de casi todas las compañías se conservan en Kew en el archivo Dissolved Companies, 31, Board of Trade donde pueden consultarse y compararse. La nómina



eran miles de personas que habían adquirido, ellos o sus padres, sus primeras acciones décadas atrás, habían recibido sus dividendos o intereses a lo largo de los años de tal forma que habían hecho un buen negocio en los ciclos favorables y uno no tan bueno en las repetidas depresiones. Normalmente, también, habían suscrito algunos títulos más cuando las compañías aumentaban sus capitales y ofrecían preferencia a los inversores existentes, desembolsando más libras esterlinas. Los títulos adquiridos en los últimos años, antes de la crisis, apenas si habían pagado una renta y luego de 1930 habían visto cómo su valor se desplomaba.

El acuerdo por la venta había generado alguna posibilidad de salvar una parte de esa inversión. Las sucesivas cotizaciones de los valores de las compañías ferroviarias argentinas en la bolsa de Londres muestran la evolución del negocio hasta la liquidación final. En el cuadro 5 hemos elegido tres momentos para compararlos con el resultado que se desprende del acuerdo de distribución. El primero es a comienzos de 1938, cuando una nueva caída de la actividad económica en Argentina echó por tierra las esperanzas de recuperación que habían surgido en los dos años anteriores e hizo bajar las cotizaciones hacia mínimos históricos. El segundo es en julio de 1947, cuando la celebración del acuerdo de distribución y la creencia en el pronto pago del precio por parte de Argentina hizo que los valores se recuperaran por sobre los mínimos que habían tocado en los años anteriores. El tercero es en septiembre del mismo año, cuando la vuelta a la inconvertibilidad de la libra esterlina y los problemas en la balanza de pagos de Argentina llevaron a pensar que el acuerdo de venta podía desvanecerse.

En definitiva, para los inversores en acciones típicos, que mantuvieron los títulos en cartera hasta el final, la venta al Estado argentino significó el fin del negocio con una pérdida que se llevó, en la mayor parte de los casos, alrededor de dos terceras partes del capital nominal o más. Para aquellos que no esperaron y vendieron en los años de depresión la pérdida fue mayor aunque, claro está, en estos casos abrió la posibilidad para que otros inversores que asumían más riesgos hicieran un buen negocio, como en el caso de los bonos.

---

y legajo de las compañías es la siguiente: Argentine Great Western, Company N. 24345, boxes 36158, 36197; Argentine North Eastern Company N. 25238, boxes N. 37029, 37034; Bahía Blanca and North Western Company Nro. 28900, boxes 36784-36799; Buenos Ayres Ensenada and South Coast Company N. 27644, box 36197; Buenos Ayres Great Southern Company N. 2864, boxes N. 37643, 37644 (las listas de accionistas están sólo hasta el año 1877); Buenos Ayres and Pacific Company N. 17405, boxes 40372, 40375; Buenos Ayres and Rosario Company N. 6982, boxes 40356, 40359; Buenos Ayres Western Company N. 31490, boxes 37656 y 37657; Entre Ríos Company N. 35228, boxes 37040, 37054; Villa María and Rufino Company N. 27951, boxes 36198, 36201.

CUADRO 5. COTIZACIÓN DE TÍTULOS FERROVIARIOS FRENTE  
AL PROYECTO DE DISTRIBUCIÓN DEL PRECIO (PORCENTAJES)

<i>Títulos</i>	<i>Febrero de 1938</i>	<i>Julio de 1947</i>	<i>Septiembre de 1947</i>	<i>Proyecto de distribución</i>
Acciones ordinarias Sud	14 .5	17 <sup>7</sup> / <sub>8</sub>	15.25	20
Acciones ordinarias Oeste	9.5	22.5	20	25
Acciones ordinarias Entre Ríos	-	10 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	9.5	12.5
Acciones ordinarias Central Argentino	8 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	-	16	21.25
Acciones preferidas Central Argentino	-	29 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	20	32.5
<i>Debentures</i> Sud	68	96 <sup>3</sup> / <sub>4</sub>	90	100 + int.
<i>Debentures</i> Buenos Aires al Pacífico	18	104	94	100 + int.

Fuentes: *La Prensa*, 13 de febrero de 1938, 11 de abril de 1938, 14 de julio de 1947 y 15 de septiembre de 1947; *Railway Gazette*, 30 de mayo de 1947, p. 576, 12 de septiembre de 1947, p. 308; *General Scheme of Arrangement*.

## CONSIDERACIONES FINALES

El análisis de la distribución del precio de la venta de los ferrocarriles pertenecientes a compañías británicas al gobierno argentino permite decir algo respecto de cuál fue el resultado de una de las mayores inversiones extranjeras que Argentina recibió a lo largo de su historia. El rendimiento de los capitales así invertidos había oscilado a lo largo de los prácticamente 90 años de las compañías británicas. Existieron periodos buenos, especialmente las décadas de 1880, 1900 y 1920, y también crisis profundas con consecuencias que perduraron por años, como en 1873, 1890 o 1912-1914. En líneas generales, las ganancias obtenidas fueron moderadas, muy lejos del calificativo de “fabulosas” que les adjudicaba el nacionalismo, como ha mostrado Lewis (1983, pp. 216-219). La crisis de 1930 puso fin a toda posibilidad de remunerar adecuadamente el capital invertido en la actividad ferroviaria, al menos en la forma que había adoptado hasta entonces.<sup>62</sup> También, a lo largo de esos años, hubo compañías que ganaron más y otras que ganaron menos, desde el punto de vista de quienes habían invertido sus ahorros en la compra de los títulos emitidos para formar el capital. El panorama que puede obtenerse si se sigue la evolución del rendimiento obtenido de esa forma se completa si prestamos atención a qué parte del capital fue recuperado al liquidarse las compañías con la venta al Estado argentino ya que, como vimos, estuvo lejos de reembolsarse 100%. Para concluir proyectaremos sobre los resultados de la distribución del precio algunas consideraciones que comúnmente han estado vinculadas con la evaluación de la inversión británica en ferrocarriles en Argentina: la “justicia” del precio pagado por el gobierno, la cuestión de la inversión nominal *versus* la inversión real, los aportes de capital del gobierno a las empresas y la devaluación de la libra esterlina.

En primer lugar, ¿qué puede decirse del precio acordado en 1947 y pagado un año después? Fue el tema más debatido después de conocido el acuerdo entre Miranda y Eddy. Es muy difícil dar una respuesta contundente al respecto dada la complejidad del sistema que se adquiría. Desde el punto de vista del rendimiento hacía ya más de quince años que las empresas ferroviarias eran escasamente rentables, y era esperable que, en su liquidación, ello se reflejara. Por ello, que el precio fijado haya sido menor al capital reconocido por la Dirección General de Ferrocarriles no podía

<sup>62</sup> Según los cálculos hechos por la Dirección General de Ferrocarriles que constan en el último volumen publicado de las *Estadísticas*, correspondiente a los ejercicios 1941-1942, los capitales de todos los ferrocarriles en Argentina habían tenido un rendimiento promedio de 3.47% en el periodo 1913-1921 (crisis de los Balcanes, guerra y depresión de posguerra), 5.34% entre 1922 y 1929, y 2.79% entre 1930 y 1937 (pp. 268 y 269).

sorprender a nadie.<sup>63</sup> Además, había dos hechos que podían influir en forma negativa en el valor de los activos que adquiría el gobierno argentino: por un lado, se hacía necesario replantear el ferrocarril en su nueva situación de tener que compartir el transporte terrestre con el automotor; por otro lado, la caída de la rentabilidad primero y la guerra después habían impedido introducir las innovaciones que la tecnología del modo ferroviario aconsejaba. Esos dos hechos implicaban que el adquirente del sistema, si actuaba racionalmente, se vería obligado a invertir sumas importantes.<sup>64</sup> Pero, en definitiva, el precio resultaba, como en cualquier transacción, de la situación particular en la que se encontraban el vendedor y el comprador al concertar el acuerdo.

Del lado británico no cabe ninguna duda de que había una predisposición para vender. La idea de la compañía mixta sólo era aceptable como segunda opción para poner fin a una situación de nulo o escaso rendimiento. Eso llevaba el posible precio hacia abajo y quedó claro que los negociadores británicos redujeron rápidamente lo que pretendían obtener cuando el proyecto de la compañía mixta se convirtió en venta. Frente a ello, para la sociedad argentina los ferrocarriles seguían siendo importantes y su futuro no podía descuidarse. Debía existir algún interés en hacer algo al respecto. A pesar de ello, el gobierno no había mostrado públicamente mayor preocupación y la formación de una compañía mixta había sido una concesión a Gran Bretaña en pos de mantener relaciones cordiales. Cuando la reacción adversa hizo comprender al gobierno que la compra podía ser explotada políticamente, con base en la repetición del discurso nacionalista, cambió rápidamente de actitud. La decisión de comprar no se debió a que considerara al ferrocarril importante en sí mismo, sino a la posibilidad de explotar su nacionalización para ganar mayor poder. La consecuencia fue que se pasó de la indiferencia a la ansiedad por concretar la compra. La ansiedad impidió al negociador argentino obtener mejores condiciones como un precio algo menor o, más aún, su pago en cuotas. Probablemente los británicos se habrían negado a reducir más aún el valor que pretendían pero no habrían tenido inconvenientes en dar facilidades. Ello estaba en sus planes desde el inicio. Por último, en materia de establecimiento del precio, debe tenerse en cuenta que durante todas las negociaciones la existencia del saldo de libras bloqueadas fue un factor importante. En definitiva, la suma a pagar podía ser un poco mayor o menor, pero nunca se alejaba de la suma depositada en el Banco de Inglaterra.

<sup>63</sup> Según los datos de la Dirección General de Ferrocarriles publicados en las *Estadísticas* para los ejercicios 1941-1942 (cuadro 12), el precio pagado era 30% menor a los capitales reconocidos.

<sup>64</sup> Justiniano Allende Posse (*La Prensa*, 23 de agosto de 1947) señalaba estos hechos como factores que debían llevar el valor hacia abajo, además, como otro factor negativo, el pasivo que representaba la fuerza de trabajo de 150 000 personas (p. 8).

El gobierno argentino se preocupó en mostrar que había hecho un gran negocio. Publicaciones oficiales alegaban que sólo el valor de las tierras y las instalaciones fijas de lo adquirido superaban el precio acordado.<sup>65</sup> La oposición, en cambio, sostuvo que lo pagado era exorbitante, que no debió haberse entregado nunca más de 1 000 millones de pesos moneda nacional y rechazaba el convenio porque “nos obliga a pagar el doble o más del doble de lo que valen los ferrocarriles argentinos”.<sup>66</sup> El representante de las compañías, John M. Eddy, por su parte, dio argumentos para señalar la razonabilidad del compromiso al mencionar que:

No debo olvidar a quienes han afirmado que los ferrocarriles británicos no valían ni mil millones de pesos argentinos. Existen técnicos que aplicaban estrictamente una amortización anual de dos y medio por ciento y arribaban a la conclusión de que al término de treinta años el material de los ferrocarriles carecía de valor. Los ferrocarriles británicos poseen locomotoras y vagones con más de 30 años de servicios que continúan prestando servicios muy eficientes, ya que se le ha cambiado las calderas, los ejes, las ruedas y los elementos de tracción más importantes [...]  
(*La Prensa*, 14 de febrero de 1947).

Esta cita muestra aspectos relevantes de la discusión que se dio en forma contemporánea con la venta. La legislación argentina, a partir de la Ley Mitre y su decreto reglamentario, que se había preocupado en dar al gobierno el control sobre los capitales invertidos, era defectuosa en materia de amortización del capital por transcurso del tiempo. Daba la facultad, pero no creaba la obligación a las empresas de crear un fondo de renovaciones, con base en la tasa de 2.5% anual, destinado a compensar la depreciación de los bienes que conformaban el activo. En caso de reparaciones de los mismos las sumas debían provenir de ese fondo. El aporte al fondo se computaba como gasto de explotación. En los periodos favorables los formadores de opinión y algunos funcionarios habían criticado a las compañías por sus aportes al fondo porque se alegaba que con ellos se ocultaban las grandes ganancias que daba la explotación. En cambio, a partir de 1930, la crítica se invirtió. Las compañías fueron acusadas de crear utilidades ficticias por no incrementar los fondos de renovaciones de un sistema que se iba envejeciendo. A esta circunstancia hacía referencia Eddy. Sin embargo, en nuestra opinión, toda esa discusión, importante desde el punto de vista contable y para determinar cuántas era las utilida-

<sup>65</sup> Por ejemplo, véase G. Kraft (1949).

<sup>66</sup> Palabras del diputado Arturo Frondizi en Cámara de Diputados de la Nación, *Diario de Sesiones*, Periodo de Prórroga y Extraordinario, t. IV, p. 762.

des de cada ejercicio, se hacía irrelevante al momento de discutir la sensatez del gobierno argentino al acordar el precio de compra.

Lo que se estaba adquiriendo era un enorme sistema de transporte en funcionamiento que había mostrado que cumplía con lo esperado de él, sistema que la sociedad argentina todavía necesitaba. Quizá, lo más importante que se adquiriría no era tanto el activo físico, mucho menos el material rodante, objeto de tantas discusiones, sino la organización empresarial. Dadas las circunstancias que hemos recordado al hablar de la gestación de los sucesivos acuerdos, en nuestra opinión, el precio fue razonable.

Además, corresponde referirse al monto del capital nominal representado por las acciones y obligaciones rescatadas tras la venta. Hasta ahora hemos venido tratando la cuestión de acuerdo con los montos nominales, comparando la suma total de títulos emitidos e integrados, en poder de los inversores, con el precio acordado y pagado por el gobierno argentino en la compra de activos. Los autores nacionalistas en Argentina han repetido una y otra vez que esos montos nominales no tenían ninguna relación con la inversión real.<sup>67</sup> No podemos incluir aquí una larga discusión al respecto, pero sí mencionar algunas ideas generales acerca de los factores que pudieron haber afectado la concordancia entre la emisión de títulos y las sumas volcadas a la construcción del sistema ferroviario tratando brevemente del llamado “aguamiento” del capital y el tema de los aportes de capital del Estado argentino a las empresas, básicamente por distintos tipos de subsidios.

El “aguamiento” se refiere a la emisión de títulos sin el ingreso de su valor a la empresa ferroviaria. Se pueden mencionar distintos casos ocurridos en Argentina a lo largo de su historia ferroviaria: emisiones para pagar servicios adeudados a obligaciones; emisión por mayor valor para convertir títulos anteriores que devengaban interés más elevado; emisión para compra de ramales o empresas menores que representaban un mayor valor que lo incorporado; entrega de títulos por mayor valor a los tenedores en caso de empresas que se fusionaban para compensar diferencias de cotizaciones y emisiones colocadas bajo la par. También pueden incluirse en este tema los llamados gastos de emisión, es decir, las comisiones pagadas a los agentes financieros para colocar los títulos entre sus clientes, en el caso de empresas nuevas o con problemas.

A pesar de la frecuente acusación que se hizo a las compañías en el sentido de que buena parte de sus capitales no correspondía a inversiones

<sup>67</sup> Se podrían mencionar innumerables citas al respecto. Como ejemplo creo que son suficiente muestra las siguientes palabras, referidas al Ferrocarril Oeste: “Su primera preocupación es incrementar el monto nominal [...] ¿Las líneas se construyen con capitales reales? No hay ninguna razón para suponerlo. Es fácil operar sobre los libros” (Scalabrini, 1975, pp. 80 y 84).

reales, lo cierto es que todos los estudios en detalle hechos hasta ahora han demostrado lo contrario y que el “aguamiento” real en Argentina sólo alcanzó una proporción menor. Ejemplo de ese tipo de estudios es la obra de Alejandro Bunge (1918), quien luego de definir los casos en que podía hablarse de “aguamiento” estimó que sólo alcanzaba 5% de los capitales emitidos (pp. 102, 104). El caso más importante de capital nominal abultado, por su monto, que podría recordarse fue el llevado a cabo con motivo de la fusión de 1902 entre los ferrocarriles Buenos Aires y Rosario y Central Argentino cuando se aumentó el capital en 4 500 000 libras, sobre un total de 22 000 000 de libras, para compensar a los accionistas de la empresa citada en segundo término por el mayor valor de sus títulos por sobre los de la otra.<sup>68</sup> También puede citarse la emisión de 1 000 000 de libras en acciones diferidas entregadas al intermediario en la formación de la compañía del Ferrocarril Oeste cuando adquirió las líneas a la Provincia de Buenos Aires en 1890 (López, 2000, pp. 327-331). La Dirección General de Ferrocarriles nunca reconoció este tipo de capitales y de allí que, como antes comentamos, fue acertado partir de los capitales reconocidos por aquella para efectuar la distribución del precio. Por eso, al momento de juzgar las pérdidas de los inversores comparando el monto nominal de sus tenencias con lo reembolsado, no sería irrazonable descontar los montos de las emisiones que no correspondieron a inversiones reales. La comparación podría hacerse, por ejemplo, entre el capital total reconocido por la Dirección General de Ferrocarriles y el total distribuido entre los tenedores de títulos. Podría también compararse lo ocurrido en las distintas compañías, pero sería extremadamente difícil, si no imposible, ir más allá en el análisis. El cálculo global mostraría una reducción de las pérdidas en un pequeño porcentaje.

Tratar en forma exhaustiva el tema de las sumas aportadas por el Estado argentino a las compañías sería muy extenso. Haré al respecto sólo unas breves reflexiones. Sólo al comienzo de la actividad ferroviaria, el Estado estuvo dispuesto a otorgar subsidios en forma directa. El más importante de todos estos fue el subsidio en tierras al Central Argentino para su línea inicial de Rosario a Córdoba. Calculado en dinero, el subsidio representó la entrega de 100 000 libras sobre una inversión de 1 800 000 libras (López, 1994, p. 70). Más adelante hubo algunos subsidios para lograr la extensión de líneas hasta la frontera, como el dado al Ferrocarril Sud para llegar a Chile o al Ferrocarril Nordeste Argentino para hacerlo hasta Paraguay. Estos casos no alteran mayormente el resultado final de

<sup>68</sup> Buenos Ayres and Rosario Railway Company, *Report of the Proceedings at the Ordinary General Meeting of the Company on Monday 14/4/1902, Annual Reports and Accounts. 1891-1908*. Archivo del Museo Nacional Ferroviario, Buenos Aires.

la inversión. En cambio, son de mayor relevancia las sumas entregadas por los acuerdos de rescisión de garantías. Las garantías de rendimiento mínimo fueron el mecanismo más eficaz que distintos Estados usaron para lograr la concurrencia del capital privado en la construcción del sistema ferroviario en sus primeros años. No eran en sí mismas un subsidio porque las compañías tenían la obligación de devolver lo recibido por ellas cuando sus utilidades lo permitieran. Además, se entendía que el Estado con ellas ayudaba a remunerar el capital invertido, no a formarlo.

Sin embargo, aunque esta afirmación podría discutirse, las garantías se convirtieron en una forma de subsidio cuando fueron rescindidas a fines del siglo XIX. En esa oportunidad el Estado nacional entregó, en carácter de garantías atrasadas y de compensación por su supresión para el futuro, más de 10 000 000 de libras en títulos públicos. Las compañías que participaron en la venta de 1947 y 1948 obtuvieron casi la mitad de esa suma, alrededor de 4 500 000 libras (López 2000, pp. 485-531). Parte de lo recibido por la rescisión de garantías se destinó a completar redes hasta el momento trunca, como en el caso de los ferrocarriles Bahía Blanca y Noroeste y Nordeste Argentino, formando así un activo que valorizó el capital emitido sin que los inversores hicieran un desembolso. Alguna vez se argumentó que estos aportes debían deducirse si el Estado adquiría las líneas férreas. Como ello no ocurrió en 1948, podría decirse que las pérdidas de los inversores en la liquidación fueron algo menor de lo que habría correspondido.

Sin embargo, también hay hechos que podrían ser considerados factores que contribuyeron a disminuir el valor del reembolso recibido por los inversores y, en consecuencia, a aumentar las pérdidas en la inversión. Entre ellos cabe considerar las pérdidas anticipadas que llevaron a reducciones del capital nominal, por un lado, y la devaluación de la moneda en que estaban expresados los títulos, por otro. Un ejemplo de lo primero fue el Ferrocarril Buenos Aires a Campana. El capital en acciones de la compañía original, ante el mal resultado obtenido, se redujo de 500 000 a 137 500 libras cuando fue adquirido por un nuevo grupo que dio origen al Ferrocarril Buenos Aires y Rosario (López, 2000, pp. 262-264). Con la reducción los tenedores de acciones de la empresa experimentaron una pérdida que no recuperaron más.

Como dijimos, una cuestión que no debería dejarse de lado al analizar el resultado de la liquidación de las compañías ferroviarias de capital británico es la vinculada al valor de la moneda en la cual los títulos representativos del capital estaban expresados y con base en la que se hicieron los cálculos de distribución del precio y el pago de los saldos determinados. Para ello, siguiendo con lo propuesto en esta última parte, partiré de las consideraciones que estaban en el pensamiento de los contemporáneos



a los hechos que se describen, básicamente la paridad de cambios de las diferentes monedas. Ya hemos mencionado la repercusión que tuvo en el negocio de las compañías ferroviarias la devaluación del peso argentino respecto de la libra esterlina a partir de 1930. Pero la relación peso-libra ya no era importante al momento de la discusión de la venta de los activos ferroviarios y de su pago. Todas las discusiones, los acuerdos y el pago se hicieron sobre la base de libras esterlinas y la referencia a su equivalente en pesos no tuvo ningún efecto real. Sólo pequeñas sumas, mencionadas en las liquidaciones de cada compañía, depositadas en Argentina y expresadas en pesos estuvieron involucradas en el resultado final pero no incidieron mayormente en lo que cada inversor percibió por sus títulos. La relación entre el peso y la libra dejó de ser relevante desde el momento mismo en que las compañías ferroviarias dejaron de explotar por sí las líneas férreas y ello fue, de acuerdo con lo pactado en la venta, el 30 de junio de 1946. Pero sí, en nuestra opinión, cobró relevancia la relación de cambio entre la moneda británica y el dólar estadounidense.<sup>69</sup> Ello por dos razones: en primer lugar, porque esa relación estuvo presente en los acuerdos de posguerra y por los esfuerzos hechos por Gran Bretaña para evitar una devaluación; en segundo lugar, porque en la moneda estadounidense estaban expresados otros títulos que podían ser inversiones alternativas para los accionistas y tenedores de bonos de las empresas ferroviarias británicas que actuaban en Argentina. Acciones y bonos de empresas ferro-

<sup>69</sup> La comparación del valor de la libra esterlina respecto del dólar estadounidense, cuyo uso se justifica en el texto, brinda sólo un aspecto de la cuestión de la pérdida de valor de los montos nominales de los inversores en títulos. Para avanzar en este tema habría que proyectar sobre las cifras volcadas en el artículo, índices de actualización y precisar entre qué fechas se realizan los cálculos. Sin embargo, no sin dudar, he resuelto no hacerlo en este trabajo por dos razones. La primera es que los índices de actualización son diversos. Así, de la información que puede rescatarse del sitio [www.measuringworth.com](http://www.measuringworth.com) podría hacerse la actualización con base en cinco índices diferentes, cada uno de los cuales dan resultados distintos. Dentro de este tema, además, debe tenerse en cuenta que la segunda guerra había alterado las variables económicas y ello se refleja en un abrupto cambio en los índices. De cualquier manera lo que podría concluirse al respecto, como idea general, es que el poder adquisitivo de las sumas recibidas por los tenedores de títulos en 1948 era muy inferior al que tenían las mismas sumas cuando la actividad ferroviaria en Argentina dejó de ser rentable, es decir, 1930 (por lo menos entre 70 y 90% menor). La segunda razón por la que no incluyo el cálculo de desvalorización de la moneda está mencionada en el texto. A ello agregó que el inversor en títulos ferroviarios argentino, por el comportamiento que resulta de la estabilidad de las tenencias, era un tipo de inversor que no había incorporado la preocupación por la pérdida de valor de la moneda. Provenía de una época de estabilidad que, sacudida por la primera guerra, se restableció, al menos simbólicamente, en 1925, con la vuelta al patrón oro en Gran Bretaña con las mismas tasas de conversión de 1914. Eran inversores, en su mayoría, que adquirieron los títulos para formar un fondo de renta y, salvo casos de necesidad imprevista, no estaba en sus planes venderlos para gastar ese capital. Eran los llamados *rentiers*, sobre los que existe amplia bibliografía (como ejemplo Harris y Thane, 1984, pp. 215-234). En todo caso, sobre esta cuestión podría continuarse comparando el resultado de la inversión en títulos ferroviarios argentinos con otras inversiones alternativas para ese tipo de inversor. Pero ello sería el tema de otro artículo.

viarias estadounidenses, expresados en dólares de Estados Unidos, fueron por mucho tiempo objeto de inversión por ahorristas británicos. Lo mismo podría decirse de empresas ferroviarias canadienses. Es así que cualquier pérdida de valor en el cambio de la libra por el dólar repercutía negativamente en el resultado de la inversión del tenedor británico de títulos ferroviarios, al menos desde el punto de vista subjetivo.

Tengamos en cuenta que los títulos emitidos por las compañías ferroviarias con actuación en Argentina fueron integrados antes de 1930 y su reembolso se produjo, principalmente, en 1948, quedando sumas menores para ser devueltas después como se describió al detallar las liquidaciones. Tiene sentido, entonces, seguir la evolución de la moneda británica en relación con la moneda de Estados Unidos que mostró más firmeza.<sup>70</sup> Desde mediados del siglo XIX, con la vigencia del patrón oro, una libra esterlina equivalía a 4.85 dólares (moneda de Estados Unidos). Fue esta una relación durable que fue considerada normal por los inversores. Sin embargo, ya la primera guerra mundial afectó el valor de la libra. Este primer desafío fue superado con éxito. En 1925, con la vuelta a la convertibilidad en Gran Bretaña, se restableció la relación anterior. En el pensamiento de los inversores no se defraudó la confianza puesta en la moneda británica y cabía esperar que la libra esterlina siguiera siendo por mucho tiempo una moneda no sujeta a devaluaciones, pero la crisis de 1930 echó por tierra en forma definitiva esta paridad. En septiembre de 1931 el Reino Unido decretó la inconvertibilidad de su moneda y esta perdió 25% del valor respecto del de la de Estados Unidos. Al inicio de la segunda guerra mundial ambos Estados convinieron mantener la paridad de 1 libra = 4.03 dólares. Con base en ella se hicieron los convenios de la inmediata posguerra y los intentos británicos de volver a la convertibilidad. El esfuerzo duró hasta septiembre de 1949, cuando la libra esterlina se devaluó nuevamente, alcanzando una paridad de 2.80 con el dólar estadounidense. En consecuencia, lo que creemos importante es tener en cuenta que el reembolso a los tenedores de títulos de las compañías ferroviarias británicas se hizo en una moneda que valía 25% menos, comparada con el dólar estadounidense, de aquella con la cual se habían integrado los *debentures* y acciones. En ese sentido cabe señalar que la pérdida pudo ser aún mayor para los inversores si Argentina no hubiera accedido, sin discutir, a un pago al contado del precio y que este se hiciera efectivo en marzo de 1948. En caso contrario la pérdida por desvalorización de la moneda habría superado 50%, como efectivamente ocurrió con aquellas sumas, reducidas, cuyo reembolso demoró por trámites de la liquidación y cuyo detalle dimos oportunamente.

<sup>70</sup> Se ha tomado la información publicada en el sitio [www.measuringworth.com](http://www.measuringworth.com) para hacer la comparación.

De todas maneras, en el balance final de ganancias y pérdidas, la pérdida de valor de la libra esterlina contribuyó a obtener un peor resultado que el que las cifras nominales muestran.

## LISTA DE REFERENCIAS

- BUNGE, A. (1918). *Ferrocarriles argentinos. Contribución al estudio del patrimonio nacional*. Buenos Aires: Imprenta Mercatali.
- Cámara de Diputados de la Nación (1946). *Diario de Sesiones*. Argentina Congreso de la Nación. Buenos Aires, Argentina.
- ESCUDE, C. y CARBALLO DE CILLEY, M. T. (marzo, 1979). Perón, Miranda y la compra de los ferrocarriles británicos. *Revista Todo es Historia*, 142, 6-27.
- FODOR, J. G. (1985). The origin of Argentina's sterling balances, 1939-1943. En G. DI TELLA y D. C. M. PLATT (eds.), *The political economy of Argentina. 1880-1946* (pp. 154-182). Oxford: Mac Millan.
- GARCÍA-HERAS, R. (1983). War World II and the frustrated nationalization of the Argentine British-owned railways, 1939-1943. *Journal of Latin Economic Studies*, 17(1), 135-155.
- GARCÍA-HERAS, R. (1985). *Automotores norteamericanos, caminos y modernización urbana en la Argentina. 1918-1939*. Buenos Aires: Libros de Hispanoamérica.
- GARCÍA-HERAS, R. (1988). Los ferrocarriles británicos y la política de coordinación de transportes en la Argentina durante la década del 30. En M. RAPOPORT (ed.), *Economía e historia. Contribuciones a la historia económica argentina* (pp. 300-329). Buenos Aires: Tesis Grupo Editorial Norma.
- GARCÍA-HERAS, R. (enero-marzo, 1990). Las compañías ferroviarias británicas y el control de cambios en la Argentina durante la Gran Depresión. *Revista Desarrollo Económico*, 29(116), 477-505.
- HARRIS, J. y THANE, P. (1984). British and European bankers. 1880-1914: An "aristocratic bourgeoisie"? En P. THANE, G. J. CROSSIC y R. FLOUD (eds.), *The power of the past. Essays for Eric Hobsbawm* (pp. 215-234). Cambridge: Cambridge University Press.
- IRAZUSTA, J. (1956). *Perón y la crisis argentina*. Buenos Aires: Unión Republicana.
- JONES, CH. (julio, 1980). Great Capitalists and the direction of British overseas investment in the late nineteenth century: The case of Argentina. *Business History*, 22(2), 152-169.
- JONES, CH. (noviembre, 1982). Who invested in Argentina and Uruguay? *Business Archives*, 48, 1-23.
- KRAFT, G. (ed.). (febrero, 1949). 60.000 vagones, 3.839 locomotoras, 3.200 coches eléctricos, 2.500 furgones, etc. ¡TODO GRATIS! Y una yapa de cientos de millones. *Argentina*, 1(2).

- LEWIS, C. M. (1983). *British railways in Argentina. 1857-1914. A case study of foreign investment*. Londres: The Athlone Press.
- LÓPEZ, M. J. (1994). *Historia de los ferrocarriles nacionales. 1866-1886*. Buenos Aires: Lumière.
- LÓPEZ, M. J. (2000). *Ferrocarriles, deuda y crisis. Historia de los ferrocarriles en la Argentina de 1887 a 1896*. Buenos Aires: Belgrano.
- LÓPEZ, M. J. (2007a). Un sistema ferroviario con empresas privadas extranjeras y control estatal. 1887-1916. En M. J. LÓPEZ y J. E. WADDELL (eds.), *Nueva historia del ferrocarril en la Argentina. 150 años de política ferroviaria* (pp. 55-101). Buenos Aires: Lumière.
- LÓPEZ, M. J. (2007b). Del equilibrio a la crisis de las empresas ferroviarias privadas. 1917-1946. En M. J. LÓPEZ y J. E. WADDELL (eds.), *Nueva historia del ferrocarril en la Argentina. 150 años de política ferroviaria* (pp. 103-155). Buenos Aires: Editorial Lumière.
- LÓPEZ, M. J. (diciembre, 2008). El problema ferroviario argentino y la nacionalización de las compañías de capital británico en 1948. *Revista de Historia TST Transportes, Servicios y Telecomunicaciones*, 15, 112-145.
- Ministerio de Obras Públicas, Dirección General de Ferrocarriles (1928). *Estadística de los ferrocarriles en explotación*. Buenos Aires, publicación oficial.
- Ministerio de Obras Públicas, Dirección General de Ferrocarriles (1929). *Estadística de los ferrocarriles en explotación*. Buenos Aires, publicación oficial.
- Ministerio de Obras Públicas, Dirección General de Ferrocarriles (1934). *Estadística de los ferrocarriles en explotación*. Buenos Aires, publicación oficial.
- Ministerio de Obras Públicas, Dirección General de Ferrocarriles (1941-1942). *Estadística de los ferrocarriles en explotación*. Buenos Aires, publicación oficial.
- ORTIZ, R. M. (1958). *El ferrocarril en la economía argentina*. Buenos Aires: Cátedra Lisandro de la Torre.
- PRATT, E. R. (1911). *Railways and nationalization*. Londres: The Railway Gazette.
- REIN, R. (2006). *Juan Atilio Bramuglia. Bajo la sombra del líder. La segunda línea de liderazgo peronista*. Buenos Aires: Lumière.
- RIPPY, J. FRED (1959). *British investments in Latin America. 1822-1949. A case study in the operations of private enterprise in retarded regions*. Minneapolis: University of Minnesota Press.
- SCALABRINI, R. (1975). *Historia de los ferrocarriles argentinos* (Séptima edición con un apéndice de la ley Mitre). Buenos Aires: Plus Ultra.
- Vicepresidencia de la Nación, Comisión Nacional de Investigaciones (1958). *Documentación, autores y cómplices de las irregularidades cometidas durante la segunda tiranía, t. II* (pp. 924-978). Buenos Aires: República Argentina.

## OTRAS FUENTES

### *Archivos*

Archivo del Banco de Inglaterra, Londres, Inglaterra.

Archivo del Ministerio de Relaciones Exteriores de la República Argentina, Buenos Aires, Argentina.

Board of Trade, National Archives for England and Wales, Kew, Reino Unido.

### *Hemerografía*

*La Prensa*, Buenos Aires, Argentina.

*Railway Gazette*.