

REVISTA DE OBRAS PÚBLICAS

PUBLICACION TECNICA DEL CUERPO DE INGENIEROS DE CAMINOS, CANALES Y PUERTOS

DIRECTOR

D. MANUEL MALUQUER Y SALVADOR

COLABORADORES

LOS INGENIEROS DE CAMINOS, CANALES Y PUERTOS

SE PUBLICA LOS JUEVES

Dirección y Administración: Plaza de Oriente, 6, primero derecha.

EL CAPITAL DE LOS FERROCARRILES Y LOS GASTOS DE EXPLOTACIÓN

Conferencia dada en el Centro Nacional de Ingenieros
de Buenos Aires.

POR EL INGENIERO

DON DOMINGO SELVA

I. He anunciado que estudiaría el art. 8.º de la ley 5.315, por cuanto considero que en él se resumen los dos tópicos más importantes de la verdadera cuestión que me propongo analizar: *el capital de los ferrocarriles y sus gastos de explotación*, á los efectos de uno de los objetos primordiales de la ley citada.

Transcribiré el artículo mencionado.

«Art. 8.º Los materiales y artículos de construcción y explotación que se introduzcan al país serán libres de derechos de Aduana, debiendo regir esta franquicia hasta el 1.º de Enero de 1947. La Empresa pagará durante este mismo plazo y cualquiera que sea la fecha de su concesión, una contribución única igual al tres por ciento (3 %) del producto líquido de sus líneas, quedando exonerada por el mismo tiempo de todo otro impuesto nacional, provincial y municipal.

»Se establecerá el producto líquido reconociéndose como gasto de explotación, el sesenta por ciento (60 %) de los ingresos.

»Si los gastos excedieran de este límite en tres años consecutivos, la Empresa deberá demostrarlo á satisfacción del Poder ejecutivo. El importe del tres por ciento (3 %) del producido líquido será aplicado á la construcción ó mantenimiento de los puentes y caminos ordinarios de los Municipios ó departamentos cruzados por la línea, en primer término de los caminos que conduzcan á las estaciones y en proporción á la extensión de vías en cada provincia.

»El Poder ejecutivo depositará en cuenta especial en el Banco de la Nación argentina las cantidades que las Empresas abonen en cumplimiento del art. 8.º, sin perjuicio de las sumas votadas para el mismo objeto por leyes especiales y por la de Presupuestos, y no podrá darse á este fondo ningún otro destino que el expresamente determinado en la presente ley.»

II. Estudiaremos:

El capital de los ferrocarriles.

Los ferrocarriles—como toda otra Empresa de transporte—prestan un servicio público y deben ser considerados, de consiguiente, desde un punto de vista muy especial: el de la reglamentación de su influencia y de su acción en las zonas servidas por los Poderes públicos en general.

Por otra parte, las Compañías que toman á su cargo esos servicios públicos, son Empresas de comercio, y de consiguiente tienen todos los derechos y las obligaciones inherentes á su carácter de tales.

De consiguiente, el desenvolvimiento de las relaciones entre Gobierno y Empresa, debe ajustarse á un criterio de equilibrio equitativo de intereses, de derechos y de obligaciones, que excluya todo exceso y toda exigencia, para dar lugar á la ecuanimidad y á la conciliación.

Comencemos por analizar cómo se inicia la formación de una Compañía de ferrocarril y cómo se constituye *el capital* de la misma. En esta parte de mi disertación, confirmaré parcialmente cuanto aseverara el Ingeniero Castaño en conferencias anteriores.

Además, hablo con el conocimiento del ambiente financiero mundial hasta Mayo del año próximo pasado, y antes de la conflagración europea. Después de ésta, bien pudiera haber dislocamientos en el campo del dinero, que motivaran nuevos rumbos y nuevos métodos de operar.

Los únicos centros financieros del mundo donde es posible la iniciación de Empresas de ferrocarril para el extranjero, son París y Londres. Pero propiamente hablando, en tratándose de la República Argentina, es únicamente Londres.

En efecto, la realización de un ferrocarril en el extranjero, responde siempre á uno de dos criterios: *el político* ó *el comercial*.

Las naciones europeas han construido ferrocarriles en China, en Turquía, en Persia, en otras regiones de Asia, simplemente por afianzar influencias políticas sobre zonas de absorción, que paulatinamente han ido adquiriendo de los Estados, por presiones combinadas sobre éstos, que han llevado á aquéllas á distribuirse las regiones asiáticas, en tratados—imposiciones, muy conocidos—, en los cuales sólo se buscaba el predominio político, precursor de la absorción comercial ulterior.

En Africa no existen ferrocarriles construidos con capitales extranjeros. En cada región ha sido el Estado dominador quien los ha construido y él ha tenido buen cuidado de no admitir intervenciones extrañas que pudieran tornarse en el futuro, armas de dos filos.

Es en Europa y en América donde los ferrocarriles han sido contruídos con capitales extranjeros—en gran parte ó exclusivamente—, pero con un propósito simplemente comercial: el de un lucro sobre el capital invertido. Pero, justamente por eso, los procedimientos seguidos por las Compañías para el levantamiento de capitales han sido completamente distintos.

En Europa el ferrocarril *no va á crear tráfico*. Se construye un ferrocarril cuando se reconoce que en una zona productora hay deficiencia de vías férreas para el comercio que ella sustenta. En ese caso, en general, un ferrocarril ya existente, lanza un ramal ó una prolongación. Rara vez se constituye una Compañía nueva: primero, por cuanto dado lo extenso de la red ferroviaria que cubre Europa—salvo Rusia y los Balkanes—, no cabe ya la implantación de sistemas troncales que justifiquen la constitución de una nueva Empresa; segundo, por cuanto poco á poco se va infiltrando allí el deseo de concentrar en manos del Gobierno ese arma poderosa de la política y del comercio, redimiendo las Empresas privadas existentes y sustrayendo á éstas toda extensión de su red.

De ahí que, en realidad, hoy el levantamiento de capitales en Europa para la construcción de ferrocarriles se hace aumentando el capital de Empresas existentes ya.

Pero éstas han sido formadas años y años atrás, cuando los Estados europeos, salvo Francia é Inglaterra, eran pobres y carecían de potencia financiera propia. España, Italia, Grecia, los Estados Escandinavos, algunos Balkánicos, la misma Rusia, cuando quisieron imprimir al problema ferroviario todo el empuje que convenía á su desarrollo comercial, tuvieron que acudir á la Banca francesa é inglesa en demanda de fondos.

De ahí que desde muchos años atrás, en las Bolsas de Londres y París, se anoten títulos ferroviarios de todos esos Estados europeos.

En los últimos tiempos, algunas naciones como Italia han podido bastarse á sí mismas y rescatar la mayor parte de su capital ferroviario.

Los Imperios centrales, en general, se han bastado á sí mismos, aunque los capitales inglés y francés han ido muy á menudo en forma indirecta á llenar los vacíos que dejaban en las emisiones de obligaciones, la pobreza nacional de cada uno de esos países.

En América las cosas pasan de otro modo. Tanto en el Norte como en el Centro y en el Sur, los ferrocarriles han sido y son contruídos con criterio eminentemente *creador de tráfico*. Ellos van á fomentar la población, á provocar el desenvolvimiento de zonas incultas; á hacer posible el aprovechamiento de riquezas naturales, etc. Tan solo en los Estados Unidos, dada su densidad actual de población, en gran parte de su territorio ya se construyen líneas complementarias que responden simplemente á exigencias de un tráfico existente y deficientemente servido por las vías férreas en explotación.

III. De este diferente concepto que guía la construcción de ferrocarriles en Europa y en América, nace un procedimiento diferente también para el levantamiento de capitales y la consiguiente formación de Compañías de ferrocarriles.

En Europa, es una entidad comercial conocida—la Compañía del ferrocarril existente—la que lanza al público la emisión de una cierta suma de dinero en nuevas acciones ó obligaciones. Los tomadores de éstas conocen de antemano la marcha financiera de la Empresa emitente, de modo que proceden con pleno conocimiento á una colocación de capital, segura y más ó menos productiva. Las más de las veces, son tenedores de títulos de emisiones anteriores quienes suscriben las nuevas, invirtiendo en ello los beneficios obtenidos sobre las primeras.

En América—y más propiamente en la América latina—á veces ocurre lo mismo, cuando quien emite es una Empresa conocida y existente, con historia financiera y satisfactoria, pero así y todo, inspirando una confianza muy limitada con relación á la que abona en favor de operaciones análogas en Europa. En cambio, muchas veces, *son nuevas entidades* en formación—constituídas para explotar zonas no servidas aún por el riel—las que golpean las puertas de la banca mundial, y de consiguiente, su situación para la emisión es de lo más desfavorable que pueda haber.... casi diría que es desesperantemente desalentadora!

En el primer caso—tratándose de una Empresa existente—es ella misma, con el bagaje del resultado anual de su ejercicio durante una sucesión de años, la que cimenta y facilita la suscripción del capital. En el segundo caso—tratándose de una nueva Empresa á constituirse—son los informes legales, técnicos y financieros de firmas conocidas de la plaza donde se emitirá el capital los que decidirán ó no de la participación de las casas emisoras y con clientela suscriptora afianzada; casas que tomarán á su cargo la colocación de la emisión del capital, á la sombra de su influencia en el mercado y de su renombre respecto de su capacidad de previsión financiera y conocimiento de los negocios de la región donde el ferrocarril se va á construir.

De consiguiente, es fácil comprender cuánta diferencia hay en las facilidades para levantar capitales para ferrocarriles, en cada uno de los casos apuntados, pudiendo afirmar que en el caso de una nueva Compañía en estos países jóvenes, median, en verdad, dificultades de todo orden, muchas veces insuperables. Pues, á los consiguientes á la Empresa en sí, por su condición de «nueva», se suele agregar la lucha de intereses sustentada por las demás Empresas existentes, que á menudo ven en el recién venido, *no un colaborador* en la tarea honrosa de desarrollar las riquezas de un país, *sino un competidor*, que puede pesar desfavorablemente sobre los resultados económicos de sus Compañías, interfiriendo quizá el porvenir de éstas en una zona de antemano codiciada.... ¡si bien no todavía susceptible de ser acaparada por ellas!

IV. Estudiando la cuestión en cuanto se refiere á nuestro país, debe recordarse que los ferrocarriles han venido, realmente, á fomentar la colonización y el desarrollo de las industrias madres: la ganadería y la agricultura; que en un principio, el riel ha cruzado regiones todo lo fértiles que se quiera, pero desiertas, sin población, sin cultivos, sin nada que prometiera un inmediato provecho para los capitales invertidos. Éstos han debido descontar el porvenir. Han debido aceptar un período de prueba como precursor de ulteriores beneficios, cuando la tierra inculta situada al lado del ferrocarril se convirtiera en los campos agrícolas y ganaderos que son hoy el orgullo del país. Debemos recordar que el Gobierno ha tenido que fomentar la implantación de esas Empresas, con primas y privilegios que han servido de aliciente y de garantía, al capital, rehacio y temeroso por naturaleza.

A lo que quiere, pues, decir que la formación de las Empresas ferrocarrileras en la República ha sido y será una tarea ardua, que nos explicará algunas de las aparentes anomalías apuntadas en recientes discusiones, y nos explicará también ciertas aparentes concesiones de la ley y de la reglamentación, en todo cuanto se refiere á la explotación de los mismos.

Veamos cómo se constituye, prácticamente, una Empresa nueva de ferrocarril, á ser construido en Sudamérica, en general, y en particular en la Argentina.

Ello nos instruirá sobre la *via crucis* del recién llegado, con tales propósitos y nos instruirá en la que habrán tenido que hacer los gestores de las Compañías existentes.

Concebido el proyecto de un ferrocarril y obtenida su concesión, el concesionario debe trasladarse á París ó á Londres, en busca de su *financiación*.

Si quiere ganar tiempo, debe previamente efectuar los estudios de campaña y los de gabinete, preparar los planos y memorias respectivas y someterlos á la aprobación del Gobierno, aprobación que debe conseguir en la forma más propicia posible.

Luego, debe preparar un estudio técnico y financiero del ferrocarril. Es decir, después de hacer un presupuesto aproximado de construcción, incluyendo todos los gastos inherentes á ésta, debe hacer una estimación documentada del tráfico probable, y, de consiguiente, del rendimiento bruto posible, en el más breve plazo, después de efectuada la construcción. Luego, estimando el importe de los gastos de explotación, deducir el producto neto, y, de consiguiente, el interés mínimo que esperará al capital invertido.

Con esos elementos de juicio, bien documentados, irá á París ó Londres, como dije, en busca del capital necesario para la obra. Allí, lo primero que hará, será el asegurarse el concurso de una firma de *Ingenieros consultores* de fama mundial, á quienes someterá los planos aprobados y las memorias técnico-comerciales (*Particulars*, en Inglaterra) de referencia.

Estos Ingenieros consultores estipularán con el concesionario las bases y condiciones para su prestación, advirtiéndole que la comprobación de los datos y documentos suministrados por el concesionario se deberá efectuar en el terreno mismo; luego, se impondrá el envío de comisionados, que recorriendo la zona á servir y el trazado aprobado, comprueben *de visu* la conveniencia ó no del proyecto en cuestión.

Esas condiciones serán, en general, del siguiente orden: una suma para costear completamente á los comisionados que se envían, y otra para honorarios del estudio central y sueldos del personal empleado en la revisión; luego, unos porcentajes por inspección y recepción de materiales y dotación de tren rodante, durante la construcción y la explotación subsiguiente, del ferrocarril proyectado; luego, una anualidad fija para compensar consultas sueltas del Jefe ó Jefes de la firma, y de índole tal que no acarreen gastos vivos al estudio, pues en este caso, dichos gastos deberán ser compensados aparte, y por último, á veces, el compromiso de ser los directores técnicos de la construcción del ferrocarril.

La duración de estos servicios suele ser indeterminada, como que siendo contratadas con una firma social, perdurando ésta, de generación en generación, se van transmitiendo los contratos y, en definitiva, es casi como si se estipulara para la eternidad.

Convenido todo eso, los comisionados vienen al país, lo recorren en todo sentido, toman informaciones de toda especie, compulsan los documentos y estudios presentados por el concesionario, recogen datos oficiales y de entidades financieras de su nacionalidad, y por último regresan á preparar su informe.

Suponiendo que todo marche bien, al cabo de unos meses se produce el informe de los Ingenieros consultores, el que admitiremos que sea comprobatorio de cuanto afirmara el concesionario. De consiguiente, éste entra en posesión de un documento de valor real y á veces decisivo.

Comienza luego la segunda faz del asunto. Viene el estudio de la parte legal. Es preciso que se abone, por una firma de lo más respetable de *solicitors*, la entera bondad de la concesión. De consiguiente, el concesionario debe asegurar el concurso de una firma, no solamente respetable por su fama de corrección y prolijidad, sino que ha de tener, como quien dice, «séquito», esto es, han de ser *solicitors* que, por haber informado otros asuntos análogos, gocen de la reputación de personas hábiles y pre-

visoras. Esta condición, por otra parte, facilitará al concesionario la ulterior tarea financiera.

La remuneración de estos *solicitors* está reglada por la ley; pero impondrán la condición de que ellos seguirán siendo *solicitors* de la Compañía á constituir.

Convenido todo eso, ellos darán su informe sobre la parte legal, relacionando la ley de concesión con la legislación del país en que se pretenda inscribir la Compañía, y luego, para ofrecer mayores garantías, completarán su información con la opinión de un miembro de la Corte de Justicia, la cual será decisiva y libre de toda discusión.

De este modo el concesionario logra poner á su negocio en condiciones de ser estudiado por los financieros, sin mayores trámites.

Y aquí comienza la verdadera tarea ímproba.

Aquél no puede ir directamente á los banqueros emisores, pues éstos no lo escuchan. Ellos carecen de tiempo para estudiar el voluminoso legajo de documentos técnicos, comerciales y legales. Esperan que *otros* les traigan todo eso masticado para limitarse á deglutirlo....

Y aquí entran en juego los llamados *promoters*, esto es, los individuos que toman del concesionario toda la documentación, la estudian, la revisan, la comentan, la trituran.... y al fin se forman un concepto acabado del negocio. Dada su experiencia en estas cosas, ellos conciben cuáles serán las bases generales más convenientes de la Empresa á constituir, y á raíz de ello, saben á qué banqueros ó casas de emisión conviene interesar más directamente para la operación financiera á efectuar.

En razón de ello, bosquejarán las bases de la Compañía; proyectarán la forma de constitución del capital en acciones y en obligaciones; proyectarán la situación relativa de concesionario y *promoters*, á los efectos de la distribución de utilidades; gestionarán el concurso de los Bancos ó casas emisoras; convendrán con éstas su participación y los beneficios correspondientes, y bosquejarán el primer directorio: aquel que conjuntamente con el nombre de los Bancos adherentes, los *solicitors* y los Ingenieros consultores, constituirán *la sola y verdadera* garantía que ve el público suscriptor, el día que se lanza la emisión de títulos de la nueva Empresa, para ser suscritos.

La elección de los *promoters* también exige mucha cautela. Los hay con distinto «séquito» á su vez. Los hay de primerísima fila y los hay de valor secundario. Luego, el concesionario prudente acude á los de primera fila.... y, como es natural, de antemano sabe que la compensación consiguiente por su prestación será más elevada también.

En general, esa compensación corre pareja con la que obtenga el concesionario al transferir sus derechos á la Compañía á constituir. Es decir, que si recibe por ello una suma en efectivo y otra en acciones liberadas, los *promoters* percibirán también una parte de aquél y una parte de éstos, en pago de sus servicios y gestiones.

La proporción de tales participaciones depende de las circunstancias, de la importancia del negocio y de la forma cómo aquéllos consiguen asegurar el concurso de los banqueros. Además, en general, los *promoters* tienen que satisfacer exigencias de aquéllos y, de consiguiente, por mucho que se estipule, en definitiva ellos se quedan con poco. Tienen á su vez mucho intermediario que conformar.

Entre *promoters* y banqueros emisores se estipulan las condiciones de la formación del capital. Recuérdese que dichos Bancos de emisión, ó agencias de emisión, son agrupaciones de capitalistas que al cabo de largos años y de haber emitido títulos

varios que han dado á sus tenedores resultados halagüeños, han conseguido rodearse de una clientela de pequeños y grandes rentistas, que colocan sus ahorros en títulos patrocinados por esos banqueros de su confianza. Quiere decir, que cualquier Banco no está en condiciones de asumir la tarea de colocar una emisión por más capital, crédito y renombre que tenga. Se requieren instituciones especiales, cuyo capital á veces es una irrisión comparado con el importe de la operación que patrocinan y sustentan. Y, sin embargo, consiguen financieros con rapidez y holgura.

En el mejor de los casos, parte del capital social real se constituye por una *suscripción de acciones*. Por ejemplo, supongamos que se trata de un ferrocarril, cuyo costo ascienda á 5 millones de libras esterlinas, incluyendo el precio de transferencia de la concesión, el costo de los estudios y demás gastos de dirección, iniciación de la Compañía, etc.

El capital se constituirá, por ejemplo, del siguiente modo: un millón de libras en acciones ordinarias (*stock*) y 4 millones de libras en obligaciones (*debentures*).

¿Por qué se lo formará así? Vamos á verlo.

Los primeros gastos á efectuar al formar una Compañía, é iniciar su funcionamiento, son los de su constitución, impuestos, *solicitors*, instalación de oficinas, etc. Luego la adquisición de la concesión y la adquisición de los estudios; el reembolso del costo de la intervención de los Ingenieros consultores y *promoters*: después, los gastos de replanteos de construcción, y, por último, se comenzará á invertir el saldo en obras de verdad.

Ahora bien, quienes pueden concurrir á hacer frente á esos gastos, sólo pueden ser los que conocen á fondo el negocio, los directamente interesados y los pocos que consienten en colocar su dinero á un rédito seguro en el futuro, aunque nulo en el presente. De consiguiente, aparte del concesionario y de los *promoters*, directamente interesados, tan sólo los banqueros y algunos de sus clientes suscribirán acciones, de beneficio problemático por algunos años.

De consiguiente, ante esta limitación de candidatos á aportar un capital inicial y recordando que la obra ha de desarrollarse en varios años y fuera desatinado reunir desde un principio todo el capital necesario, se comprende que la primera emisión de acciones sea limitada en su importe total.

Los accionistas vendrán á constituir así, como el grupo fidente por excelencia en el éxito y que se acapara el negocio, contando con beneficios en el futuro.

Supongamos que de ese millón de libras, en remuneración de los *promoters* y comisiones á banqueros, se hayan gastado 250.000 libras; que en pago de concesión y estudios se hubieran invertido otras 250.000 libras; quedará un saldo de 500.000 libras, que se invertirá totalmente en la construcción del ferrocarril.

Efectuada la inversión de dicha suma en obras, en general éstas no darán beneficios inmediatos. Luego para proseguir aquéllos habrá que realizar otra emisión de títulos, los cuales no podrán todavía ser abonados por un buen rédito dado á las acciones anteriormente suscritas. De consiguiente será casi imposible conseguir suscriptores para otra emisión de acciones. Es así entonces que convenido con los banqueros en que ellos tomaran esas 500.000 libras de acciones—reservándose colocarlas entre su clientela oportunamente—se constituye la Compañía, colocándola bajo el amparo del *Parlament Act*. De la proporción de acciones liberadas que se darán á los *promoters*, una buena parte irá á compensar á los banqueros por su fe en el negocio y su decisión de constituir el capital inicial.

De paso diré que la constitución en Inglaterra de una Compañía anónima no es una cuestión tan difícil como lo puede ser

entre nosotros. Basta que se preparen unos Estatutos que no contengan cláusulas contrarias al *Parlament Act*, se junten seis personas que declaren formar una Sociedad y aporten una libra de capital cada uno, se abonen los derechos del fisco—que no son muy grandes—, y todo está concluido.

Baste saber que muchas veces los *solicitors*—que son quienes preparan los Estatutos de la Compañía—se encargan de entregarle á uno la Compañía hecha y reconocida por el Gobierno, sin que uno tenga que molestarse mayormente. Para las seis personas necesarias han echado mano de otros tantos *clerks*, es decir, dependientes del estudio, con quienes se ha llenado la exigencia de la ley.

El Gobierno, cuando entra á actuar, con un rigor encomiable, es cuando la Compañía comienza á operar en público y contrae obligaciones hipotecarias. Entonces es cuando se siente el peso de la ley inglesa, por ejemplo:

* *

Invertido en las obras el saldo de 500.000 libras de la emisión de acciones, se precisa levantar más dinero para proseguir aquéllas. Ya no es posible, en general, encontrar gente que tome nuevas *acciones ordinarias*, con beneficios dudosos por algún tiempo, según ya dije.

En ese caso, se acude á una de dos soluciones, á saber:

a) Ó se emiten *acciones preferidas*, es decir, acciones que se les fija un interés mínimo de 5, 6 ó 7 por 100 y que perciben desde que haya beneficios, dejando sin dividendos las acciones ordinarias, mientras no se cobra el interés garantido á la acción preferida.

b) Ó se emiten *obligaciones hipotecarias* de un interés fijo de 4, 5 ó más por 100 anual, sobre la obra hecha y la que se va á hacer con el dinero proveniente de esta emisión.

La diferencia entre uno y otro sistema es capital.

Las acciones preferidas son también *dueñas* del negocio. Tienen los mismos derechos que las acciones ordinarias y gozan de la ventaja de ser las primeras que recibirán dividendos. Además debe dejarse constancia de lo siguiente: que dichas acciones preferidas pueden ser de dos clases: simplemente preferidas (*preference shares*) ó preferidas con intereses acumulados (*accumulated preference shares*).

Las primeras perciben, desde que el negocio da utilidades, el dividendo máximo, y si queda un sobrante que permita dar un dividendo á las acciones ordinarias superior á e-e máximo, ellas benefician de ese aumento establecido al emitirlas, y cuando los beneficios no permitan cubrir ese máximo de interés, reciben lo que resulta del ejercicio sin mayores derechos. Es decir, que pueden recibir *menos* del interés fijado, pero nunca más, salvo que el negocio permitiera repartir más del tipo fijado para las preferidas á todo el capital en acciones.

Las preferidas gozan de un dividendo oscilante entre cero y un máximo.

Las segundas tampoco podrán recibir *más* interés del fijado en la emisión, salvo el caso ya indicado, pero si recibieran durante algunos años *menos*, la diferencia se les computará en otros años subsiguientes, de manera que en definitiva *gozarán de un dividendo fijo*, igual al estipulado en la emisión como *máximo*.

Las obligaciones (*debentures*) constituyen en cambio un *préstamo hipotecario* hecho á la Compañía, pero de índole especial, por cuanto aquél se garantiza con toda la obra hecha por medio del capital acciones y con la nueva obra á efectuar con el producto de las obligaciones emitidas.

Por eso es que mientras los interventores de la inversión del dinero proveniente de acciones son los mismos accionistas ó

sus síndicos, los que intervienen la inversión del dinero proveniente de estas obligaciones hipotecarias, son los fideicomisarios (*trustees*) designados por los Poderes públicos del país donde se hace la emisión.

Las obligaciones perciben su interés, haya ó no utilidades para el capital acciones.

A veces es preciso emplear parte de éste ó proveniente de obligaciones emitidas antes para satisfacer esos intereses, so pena de la bancarrota.

El sistema de acciones preferidas se utiliza más bien para ensanchar el campo de operaciones de una Empresa ya establecida y que pasa por momentos difíciles ó necesite aumentar su capital en circunstancias difíciles para el mercado monetario y se ve obligado por ello á crear un aliciente más para la suscripción de nuevas acciones.

El sistema de las obligaciones es lo más corriente en estas Empresas. Sobre todo cuando se sabe que el negocio con el tiempo será muy lucrativo, se prefiere limitar el número de acciones (propietarias de aquél), y en cambio se utiliza el crédito para proseguir las obras.

Pero debe notarse otra cosa importante.

Las acciones, sean como fueren, *no pueden emitirse sino á la par*. Así lo dispone la ley. Ésta, además, prohíbe la distribución de acciones como dádiva. No se pueden *regalar* acciones por que sí á cualquiera.

Ellas deben ser adjudicadas *en razón de una compensación de servicios* ó en pago de una adquisición real, ambas cosas susceptibles de ser comprobadas por el Fisco si alguien entablara una reclamación.

Las obligaciones, en cambio, rara vez se emiten á la par. En general—quizá 999 veces en 1.000—se emiten bajo de la par. El tipo de emisión depende entonces del grado de confianza que inspira la Empresa, de su marcha financiera, del directorio que preside sus destinos y del tipo de interés. Influye también el tipo de amortización, porque estas obligaciones siempre son redimibles en un plazo más ó menos largo.

V. En nuestro ejemplo, por tratarse de una Empresa nueva, debemos descartar la posibilidad de colocar una serie de acciones preferidas.

Se emitirán entonces obligaciones hipotecarias (*debentures*).

Como lo invertido *realmente en obra* son 500.000 libras, se podrá emitir un millón de libras de obligaciones, por cuanto, en todo momento, el importe de éstas, invertido en nuevas obras, tendrá á su favor una garantía mínima de 500.000 libras anteriormente invertidas y procedentes de acciones. Cuando se hubiere invertido todo el millón, de las obligaciones, el importe de la obra ejecutada sería de un millón y medio. Luego, para *uno* prestado habrá como garantía *uno y medio* invertido. Es la proporción mínima admitida por los banqueros.

Nótese que el producto de la emisión de obligaciones *no se entrega á la Compañía*. Se deposita á la orden de los fideicomisarios (*trustees*), quienes de tiempo en tiempo entregan á la Compañía sumas parciales, contra la presentación perfectamente documentada y comprobada de certificados de obras efectuadas por la misma suma. En esta forma, la garantía del prestamista es absoluta.

Pero, por tratarse de una primera emisión, y tan luego de las llamadas *de construcción*, el público desconfía y es sumamente reacio para tomarla. Para crear un aliciente hay que fijarle un interés elevado y un tipo de emisión bajo. Y aun así, las más de las veces median dificultades de oportunidad, que hacen dudar del éxito de una emisión.

Pero la Empresa iniciada no puede interrumpirse. Se precisa

levantar mayor capital, y ante el temor enunciado se acude á nuevos intermediarios que garanticen á la Compañía el éxito de una emisión: son los *underwriters*, quienes operan del siguiente modo:

Hay grupos financieros que están á la expectativa de tales operaciones. Ellos no estudian mayormente los negocios en general. Confían en la palabra de los elementos sustentadores de la Empresa: Ingenieros consultores, *promoters*, banqueros, y muy especialmente el directorio.

Ellos cuentan con pequeños Bancos acreditados entre los pequeños rentistas, de modo que cuentan con clientela suscriptora, abundante y confiada.

Conocido el negocio en sus grandes líneas, *toman á su cargo* la colocación de las obligaciones á emitir. Pero al tomarlas lo hacen á un tipo determinado, y ellos las lanzan luego al público cuando lo estiman oportuno—á un tipo á veces 10 puntos más elevado.

Quiere decir que, en nuestro caso, convenido, por ejemplo, con los *underwriters* la colocación del millón de libras, de *debentures*, de 5 por 100 anual de interés y 1 por 100 anual de amortización, aquéllos las tomarán, por ejemplo, al 80 por 100 de su valor nominal y entregarán ese importe, ó sean 800.000 libras netas, en plazos anticipados, á los *trustees* ó fideicomisarios.

Inmediatamente, ó algún tiempo después, lanzan al público la suscripción del mismo millón de obligaciones, pero al 88 y á veces al 90 por 100, corriendo ellos con todos los gastos de la operación y con el impuesto fiscal. De esa diferencia, puede calcularse que les queda un beneficio neto superior á veces á 5 puntos, es decir, superior al 5 por 100.

Si la plaza está favorablemente dispuesta para absorber la emisión, el público toma la totalidad de ésta ó su mayor parte. Entonces los *underwriters* *solo concurren con la diferencia no suscrita*. De ese modo, por el simple hecho de haber sido intermediarios, han realizado un beneficio neto y al contado de 5 por 100 á veces sobre el millón de libras emitido.

Si la plaza no está favorablemente dispuesta, pueden verse obligados á desembolsar una gran parte de la suma emitida, y en ese caso guardan para más tarde la colocación paulatina de los títulos entre su clientela. En definitiva, después de poco tiempo, no quedarán con una sola libra de esas obligaciones, y se aprestarán á nuevas operaciones análogas.

Como ejemplo al caso, mencionaré el siguiente: Los ferrocarriles existentes en el país emiten, en general, directamente, sin *underwriters*, sus *debentures* entre 94 y 98 por 100, y con interés del 4 y $\frac{1}{2}$ al 5 por 100 anual. Pues bien, el año 1913 el ferrocarril Pacífico, necesitando un millón de libras para solventar compromisos urgentes, tuvo que valerse de *underwriters*, y á pesar de haber hecho la emisión al 5 por 100 anual y al tipo de 85, si no me equivoco, así y todo los *underwriters* tuvieron que quedarse con más del 75 por 100 de la emisión, pues el público no alcanzó á tomar el 25 por 100.

No es, pues, de extrañar que una Empresa nueva tenga que soportar quebrantos tales (20 por 100) en sus primeras emisiones de obligaciones.

La ley no permite gravar con segundas hipotecas las obras afectadas á una emisión de obligaciones. Por eso, terminada la intervención del primer millón de libras, necesitándose continuar levantando capital, sólo se podrá ofrecer como garantía de futuras emisiones las 500.000 libras de obras originariamente efectuadas con el capital acciones, más las que se construyan con el nuevo capital á levantar. Luego el importe de la nueva emisión no podrá exceder de otro millón de libras, aunque en las sucesivas se toleraran emisiones un poco mayores.

El procedimiento para obtenerlo es el mismo ya descrito. Solamente que, como la Empresa irá ofreciendo cada vez mayor garantía, será más conocida y ya habrá dado algún dividendo á sus acciones ordinarias; manteniendo el mismo tipo de interés, el tipo de emisión será más favorable á la Empresa; tal vez será 3 ó 4 puntos más elevado.

Procediendo subsiguientemente en la misma forma, se levantará el capital necesario para la construcción del ferrocarril, el que hemos supuesto de 5 millones de libras netas, pero debido á los quebrantos de las emisiones, ese total habrá sufrido un aumento respetable.

Prácticamente podría ser como sigue en definitiva:

	Nominal. — Libras.	Neto. — Libras.
Capital, acciones.....	1.000.000	1.000.000
1. ^a serie de obligaciones al 80 por 100. ...	1.000.000	800.000
2. ^a ídem íd. al 83 ídem.....	1.000.000	830.000
3. ^a ídem íd. al 87 ídem.....	1.200.000	1.044.000
4. ^a ídem íd. al 91 ídem.....	1.500.000	1.365.000
TOTALES.....	5.700.000	5.039.000

De manera, pues, que para obtener el capital efectivo neto de 5 millones de libras, la Compañía ha tenido que emitir valo-

res nominales, perfectamente intervenidos por los Poderes públicos, por 700.000 libras más.

Esta diferencia viene á ser como si dijéramos *el precio impuesto por la banca para facilitar el dinero necesario para la obra, precio que, como se ve, asciende fácilmente á un 14 por 100 del importe de aquél.*

VI. Puede ser interesante por vía de digresión, averiguar qué diferencia resultaría entre la constitución del capital en la forma expresada (que es la usual) y la de simple emisión de acciones.

Para ello, utilicemos el mismo ejemplo anterior, completando los datos, con suponer un producido neto de explotación, proporcional al desarrollo de la construcción del ferrocarril, y, una vez terminado, al desenvolvimiento de la zona servida, es decir, al aumento natural del tráfico con el andar del tiempo.

Para hacer comparable los resultados, determinaré el dividendo que al capital acciones le irá correspondiendo, en uno y en otro caso.

Está demás decir, que al compilar para ello el adjunto cuadro, he procedido en forma aproximada y con números redondos, para facilidad del cálculo; quiero decir que el cuadro no tiene más alcance que permitirnos la comparación entre las cifras de las columnas 10 y 12 del mismo.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
AÑOS	CAPITAL REALIZADO		Cuota anual por intereses y amortización abonada sobre las obligaciones. — 6 9/10 % col. 3. Libras.	Beneficio anual dado por la explotación del ferrocarril. — Libras.	Déficit anual entre la col. 5 y la col. 4 — Libras.	Superávit anual entre la col. 5 y la col. 4 — Libras.	Superávit cada cinco años. — Libras.	Suma sobrante de col. 5 después de cubrir la cuota col. 4. A repartir entre las acciones col. 2. — Libras.	Dividendo anual resultante: %	Capital á realizar en acciones en vez de obligaciones. — Libras.	Dividendo anual col. 5 sobre col. 11 — %
	En acciones. — Libras.	En obligaciones. — Libras.									
1. ^a	1.000.000	—	—	—	—	—	—	—	—	1.000.000	0
2. ^a	»	1.000.000	60.000	20.000	40.000	—	—	—	—	1.740.000	1,2
3. ^a	»	2.000.000	120.000	40.000	80.000	—	—	—	—	2.450.000	1,7
4. ^a	»	3.200.000	192.000	70.000	122.000	—	—	—	—	3.262.000	2,1
5. ^a	»	4.700.000	282.000	120.000	162.000	—	—	—	—	4.346.000	2,7
6. ^a	»	»	»	200.000	82.000	—	—	—	—	»	4,6
7. ^a	»	»	»	280.000	2.000	—	—	—	—	»	6,4
8. ^a	»	»	»	320.000	—	38.000	—	38.000	3,8	»	7,4
9. ^a	»	»	»	340.000	—	58.000	—	58.000	5,8	»	7,7
10. ^a	»	»	»	350.000	488.000	68.000	—	68.000	6,8	»	8,0
15. ^a	»	»	»	360.000	—	78.000	340.000	78.000	7,8	»	8,3
20. ^a	»	»	»	370.000	—	88.000	390.000	88.000	8,8	»	8,5
25. ^a	»	»	»	380.000	—	98.000	440.000	98.000	9,8	»	8,7
30. ^a	»	»	»	380.000	—	98.000	490.000	98.000	9,8	»	8,7
36. ^a	»	»	»	380.000	—	98.000	490.000	98.000	9,8	»	8,7
37. ^a	»	»	»	380.000	—	380.000	—	380.000	38,0	»	8,7

Si el capital se hubiera levantado todo *con acciones*, emitidas á la par y que no exigieran cuota anual por interés y amortización, en vez de las emisiones indicadas anteriormente en obligaciones, se debería haber emitido lo siguiente en acciones:

	Libras.
1. ^a emisión de acciones fundadoras, neto.....	1.000.000
2. ^a ídem íd., 800.000 libras menos 60.000 de interés y amortización (col. 4 del cuadro)....	740.000
3. ^a ídem, íd. 830.000 libras menos 120.000 ídem íd.....	710.000
4. ^a ídem íd. 1.004.000 libras menos 192.000 ídem íd.....	812.000
5. ^a ídem íd. 1.366.000 libras menos 282.000 ídem íd.....	1.084.000
TOTAL NETO.....	4.346.000

En cambio, emitiendo obligaciones se ha aumentado el capital, por demérito en la emisión é intereses durante la construcción, como sigue:

	Libras.
En la 1. ^a emisión de obligaciones demérito 200.000 libras más 60.000 de interés....	= 260.000
En la 2. ^a ídem íd. 170.000 más 120.000 íd..	= 290.000
En la 3. ^a ídem íd. 196.000 más 192.000 íd..	= 388.000
En la 4. ^a ídem íd. 134.000 más 282.000 íd..	= 416.000
TOTAL.....	1.354.000

que sumado al anterior hace el capital nominal de 5.700.000 libras.

Del examen del cuadro adjunto resulta:

1.^o Que con el capital en acciones y en obligaciones, aqué-

llas percibirán dividendo desde el año octavo pero será de 3,8 por 100, para ir aumentando rápidamente, mientras que con el capital acciones solamente, desde el segundo año, éstas ganarán un dividendo de 1,20 por 100 aumentando año tras año.

2.º Que con el capital en acciones y obligaciones, en el año undécimo, el interés superará el 6,8 por 100 (art. 8.º de la ley 5.315), mientras que con el capital en acciones, ya en el año octavo, el dividendo superará el 6,8 por 100 mencionado.

3.º Que el sistema de capital dado en acciones es de resultados inmediatos más halagüeños para los accionistas, pero con el andar del tiempo el interés que percibirán aquéllos será mucho menor que en el caso de capital en acciones y en obligaciones, pues á partir del año trigésimoséptimo, *en el cual ya se habrán amortizado todas las obligaciones emitidas*, los beneficios netos del ferrocarril solamente deberán ser repartidos entre el capital acciones iniciadoras, lo que explica el salto del dividendo, de 9,8 por 100 al 38 por 100.

4.º La partida de 488.000 libras de déficit de interés y amortización está incluida en el capital emitido.

VII. Lo expuesto resume la forma ordinaria de constituir una Compañía de ferrocarril para nuestro país, y la manera como se reúne el capital necesario para la construcción. Es la historia financiera de los ferrocarriles existentes en la República, y será la historia financiera de cualquier otra empresa nueva que intente establecerse en la misma.

Ahora bien, dado lo expuesto cabe esta pregunta: ¿cual sería, á obra concluida, el capital que represente el ferrocarril? Será ciertamente el que se haya levantado para ser invertido en la Empresa del mismo, y de consiguiente, entrarán á formar ese capital las siguientes partidas:

a) Las sumas gastadas en conseguir el capital inicial de la Empresa incluyendo el costo de los informes técnicos y comerciales de los Ingenieros consultores.

b) Las sumas invertidas en bonificar las emisiones de obligaciones hipotecarias.

c) Los gastos de la constitución de la Compañía y derechos fiscales inherentes.

d) El precio de la adquisición de la concesión.

e) Las sumas invertidas en los estudios y planos del ferrocarril.

f) El precio de adquisición de las tierras y bienes inmuebles necesarios para aquél.

g) El costo de los materiales, obra de mano y remuneración del personal directivo y de administración.

h) Los gastos de inspección gubernativa.

i) Las sumas invertidas en material de tracción, móvil y accesorios.

j) Todo otro gasto referente á la construcción.

k) Y, por último, los déficits anuales de explotación durante la construcción y mientras ésta no cubra siquiera sus gastos y la suma á abonar por intereses y amortización de las obligaciones emitidas. Pues, ese déficit debe cubrirse de todos modos, y no siéndolo con capital, no sé de dónde ni cómo se podría cubrir.

Todo eso reunido, constituye el importe real invertido por la Compañía en construir el ferrocarril. Es, de consiguiente, *el valor económico del mismo*.

VIII. Veamos ahora cuál debe ser el criterio del Gobierno, á los efectos del art. 9.º de la ley núm. 5.315, y en atención á lo dispuesto por el art. 28 de la ley núm. 2.873 (ley general de Ferrocarriles).

El art. 29, de la ley 2.873, dice así:

«No se reconocerá como gastos de Dirección y Administra-

ción de los ferrocarriles nacionales, los que inviertan las Empresas fuera de la República.»

El art. 9.º de la ley 5.315, dice entre otros casos, que el Gobierno intervendrá en la fijación de las tarifas, «cuando el promedio del producto bruto de la línea en tres años seguidos exceda del 17 por 100 del capital en acciones y obligaciones reconocido por el Poder ejecutivo, etc.»

Ahora bien, el art. 28 de la ley general evidentemente se propone reglar *los gastos de explotación de un ferrocarril, mas no los de constitución de la Compañía, y los de construcción*. En lo referente á ésta, todo lo que es presumible no quiera reconocer, serán los gastos del Directorio Central en Europa, nada más.

Del texto del art. 6.º de la ley 5.315 se deduce la importancia que para el Gobierno debe tener esto *de la fijación del capital de un ferrocarril*. En ello estriba el anticipo ó retardo en la intervención de aquél en la fijación de las tarifas.

El Gobierno no debería preocuparse de la manera como la Compañía ha formado su capital, sino en el sentido de que *el precio* del dinero obtenido, por vía de obligaciones, no sea superior al usual. En otros términos, debería *limitar*, en una forma directa ó indirecta, el demérito en el tipo de la emisión á fin de no aguar exageradamente el capital á reconocer.

Lo demás, no incumbe al Gobierno. Es cuestión de la Compañía, como entidad financiera. El que ella adopte el sistema de levantar capitales todo en acciones ó en acciones y obligaciones, es cosa que interesa á ella solamente, *siempre que á los efectos del tiempo de intervención* del Gobierno el resultado sea prácticamente igual.

Pero esto último lo tenemos comprobado con el cuadro que resume el ejemplo práctico estudiado. Con uno de los sistemas, el Gobierno intervendría en el año undécimo desde el comienzo de la construcción, y con el otro sistema, intervendría en el año octavo. Total, una diferencia de tres años, lo que es bien despreciable, tratándose de Empresas que tienen noventa y nueve años de vida, cuando no un tiempo indeterminado.

Es así, pues, como se explica que el Ingeniero Mitre, autor de la ley 5.315, con clara visión consigna en el art. 9.º «el capital en acciones y obligaciones que el Poder ejecutivo reconociese». Capital en acciones y obligaciones, por cuanto esa es la forma usual de levantar capitales para ferrocarriles. Que el Poder ejecutivo reconociese, porque ha dejado sentado que las Empresas no debían tener libertad absoluta en la constitución del capital, á fin de evitar el abuso de emisiones ruinosas; ha dejado sentado, por decirlo así, el derecho del Gobierno de *limitar* el demérito en el tipo de emisión de las obligaciones.

Pero llegamos al final de esta primera parte de la cuestión á estudiar.

Si la ley reconoce el derecho de formar capitales en acciones y obligaciones, implícitamente reconoce todos los gastos y bonificaciones razonables inherentes á esa clase de operaciones.

De consiguiente, de acuerdo con la ley 5.315, *el capital á reconocer á un ferrocarril deber ser, en resumidas cuentas, el invertido en las obras del mismo, pero incluyendo lo que he llamado «el precio» puesto por la Banca para facilitar el dinero necesario en forma de obligaciones*.

Así en el ejemplo citado antes siendo lo invertido neto libras 4.346.000, el capital nominal á reconocer sería de 5.700.000 libras, esto es, con un aumento de 32 por 100, lo que si bien parece á primera vista una enormidad, no por eso deja de ser la realidad de las cosas, tal como se producen, inevitablemente.

IX. Sentado lo que precede, que nos da el criterio general

á seguir en la fijación del capital de un ferrocarril, veamos cómo se podrá relacionar la ley 5.315 con los ferrocarriles existentes, que por el art. 19 de la misma se han podido acoger á ella.

Esos ferrocarriles han emitido en diferentes épocas—desde hace cincuenta años algunos—obligaciones y acciones de todo género. Hoy, el Gobierno ha de encontrarse en serios apuros para investigar si al efectuar aquéllas no se habrá excedido el límite de lo razonable, en cuanto á tipos de emisión y privilegios acordados. De consiguiente, para todo lo que se refiere al capital del ferrocarril hasta el momento en que se incorporó á la ley 5.315, puede decirse que prácticamente el Gobierno carece de los medios necesarios para una comprobación exacta y positiva.

¿Qué solución se impone entonces, desde que en cumplimiento de la ley se debe fijar el capital del ferrocarril á los efectos del art. 9.º?

No cabe sino una: *la de efectuar una transacción*, en cuya virtud Gobierno y Empresa lleguen por concesiones recíprocas á fijar un importe razonable y justo. No será fácil convencer á las Empresas, pero está en el interés de ellas llegar á una solución. Y repito: no me parece que quepa otra, fuera de la apuntada.

Para las nuevas obras efectuadas con posterioridad á su incorporación á la ley, la tarea será muy sencilla. El Gobierno puede en cada caso intervenir las emisiones que hace una Compañía á fin de no permitir abusos.

Es decir, que de acuerdo con cuanto he expuesto, lo pertinente sería que por cada obra nueva que un ferrocarril construya, se reconociera á la Empresa, como aumento de capital, *no solamente el importe efectivo de lo invertido en aquélla, sino también el precio de la obtención del dinero necesario.*

Y bien, para tranquilidad de algunas personas mal informadas, me cabe la satisfacción de declarar; que la Dirección de ferrocarriles, á pesar de lo expuesto, ha tomado como norma invariable de conducta *no reconocer como aumento de capital por obra nueva de los ferrocarriles sino el importe real, efectivo, invertido en ella*, haciendo de consiguiente que las Compañías carguen con los gastos y deméritos de las emisiones. Con lo cual esa repartición procede con encomiable celo, pero no con equidad.

X Terminaré esta larga exposición con una observación de importancia, consecuencia de ciertas discusiones habidas en la Cámara de Diputados hace pocos días.

La ley 5.315 rige toda concesión nueva de ferrocarril. Bien, pues, si hoy aquélla fuera modificada en forma de imponer normas para la constitución de los nuevos capitales, por ejemplo, desconociendo á las Compañías el derecho de emitir obligaciones, el resultado práctico sería el siguiente:

1.º No se habría ganado nada á los efectos de la sola cosa que interesa al Estado: la fecha de intervención en las tarifas.

2.º Se habría alterado el criterio y sistema universal de levantar capitales para estas Empresas, con lo cual se crearía á las nuevas tales dificultades financieras que, bien podría afirmar, *ellas motivarían la absoluta imposibilidad de su constitución*, y, de consiguiente, se habría con ello sancionada de hecho lo que tanto se clama que tratemos de evitar: el monopolio indiscutido y peligroso, de parte de las Empresas existentes, del porvenir ferroviario del país (1).

(1) De *La Ingeniería*, de Buenos Aires.

Recientes obras emprendidas en el puerto de Civitavecchia (Italia).

Las obras realizadas para la construcción de un dique rompeolas bajo el agua para la defensa de la prolongación hacia el Sur del dique Trajano del puerto de Civitavecchia y las de refuerzo del primer brazo de la prolongación hacia el Norte del mismo, hacen que sea oportuna la publicación de una descripción acerca del método adoptado para cada una de aquellas obras y de los efectos que con ellas se han obtenido. Tal es el objeto de un artículo publicado por el Ingeniero Cesare Verdinois en el *Giornale del Genio Civile* y del cual es un resumen la presente nota.

La prolongación hacia el Sur del dique Trajano debía formarse exclusivamente de una base de escollera natural elevándose del fondo hasta la cota — 7,50; de una colocación, sobre esta base, de bloques artificiales dispuestos regularmente en contacto y por hileras, hasta la cota + 0,50 y de una superestructura con-

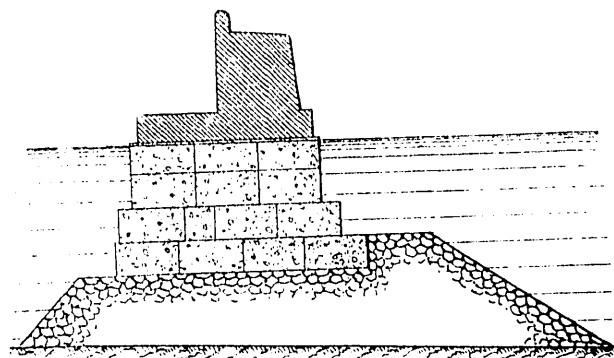


Fig. 1.ª

certada hacia el interior del puerto, y de un muro, con un parapeto encima, hacia el exterior; todo como está representado en la figura 1.ª

Los daños repetidos que sufrieron las obras durante la colocación de los bloques artificiales, removidos con frecuencia por el mar en la fila más elevada, indujeron á la Dirección de aquéllas á introducir las dos siguientes modificaciones en el tipo mencionado en el párrafo anterior.

1.ª Sustituir á los bloques de la última fila, entre las cotas — 1,50 y + 0,50 de un volumen de 16 metros cúbicos cada uno, por un macizo continuo de mortero de cemento, de 12 metros de anchura.

2.º Formar un macizo externo de escollera natural, cubierto de bloques artificiales, para mayor seguridad de la base descrita,

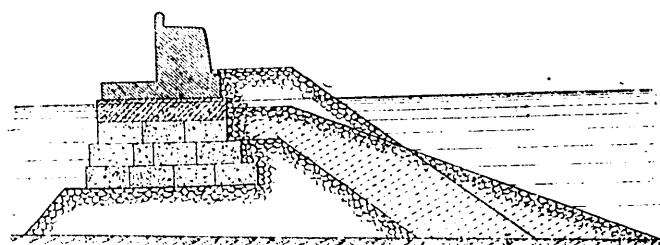


Fig. 2.ª

y asignando á tal macizo una inclinación de 3 de base por 2 de altura, y una anchura, en la coronación, de 5 metros, en la cota + 3 (fig. 2.ª).

Con esta segunda modificación se cambiaba el tipo primitivo del muelle, que era de frente vertical, sustituyéndole el tipo de