

“Hasta que la tempestad amaine”. El papel de las compañías eléctricas portuguesas en los grupos eléctricos internacionales (1925-1945)

Isabel Bartolomé Rodríguez

Universidad de Sevilla

mbartolome@us.es

Resumen

La electrificación temprana fue global o no lo fue. En sucesivos ciclos, empresas de matriz foránea trasvasaron capital y tecnología a ambas periferias europeas hasta que, durante el período de entreguerras, las empresas foráneas comenzaron a batirse en retirada. Poco se sabe del comportamiento de aquellas compañías de suministro eléctrico que perseveraron en su internacionalización en los tiempos difíciles que mediaron entre la Gran Depresión y la II Guerra Mundial. Tan sólo que los flujos de capital en ambas direcciones, importación pero también exportación, se aminoraron. La globalización del sector eléctrico portugués ofrece un caso indicativo del comportamiento de las compañías participantes en grupos-holding internacionales en la ardua coyuntura de los decenios de 1930 y de los primeros 1940. Aquí, se examina la trayectoria de las dos principales eléctricas portuguesas en estos años, *CRGE* – controlada por *Sofina*—y *UEP* y *Lima*—participantes en un pequeño grupo español, encabezado por el *Banco de Vizcaya*—, con el recurso de la evidencia interna de ambas compañías. Como era previsible, perseveraron en los mercados portugueses en tanto mantuvieron altas rentabilidades explotando mercados eléctricos concentrados y escasamente regulados. Lo que resulta novedoso es que, además, sus balances demuestran que se adaptaron a las nuevas circunstancias aplicando estrategias sistemáticas para preservar los intereses del holding sobre los del negocio local.

1. Presentación

Sofina (Société Financière de Transports et d'Entreprises Industrielles) se instaló en Lisboa durante la II Guerra Mundial hasta el traslado de su sede central a Nueva York. El *holding* constituido en Bélgica en 1898 para la electrificación periférica se transfería a la capital portuguesa en razón de la neutralidad del país durante la conflagración y de la presencia en la ciudad de una compañía controlada desde antiguo por el grupo¹. Esta maniobra de repliegue a la retaguardia de los intereses del capital eléctrico internacional es bien conocida, pero no fue la única en estos años difíciles. Los grandes grupos internacionales se batieron en retirada, abandonando algunos mercados periféricos y restringiendo las nuevas inversiones durante la Depresión². Durante la II Guerra Mundial, las empresas que acumulaban la experiencia de la Guerra Europea y que podían ser identificadas con intereses alemanes se camuflaron bajo denominaciones diferentes, como la propia *Sofina* que operó en EE.UU. bajo la denominación de *Amitas*, o establecieron sedes operativas en países terceros, como Panamá³. La salvaguarda de los cuarteles generales tuvo su correlato en las compañías destinatarias de la inversión, pero esta historia es apenas conocida. Los *grupos-holding* habrían utilizado las sociedades eléctricas en los entornos menos convulsos para acumular ahorro en las partidas líquidas de sus balances en los años de Gran Depresión y, durante los años de conflagración, las compañías residenciadas en terreno neutral habrían intensificado estas maniobras en defensa de sus intereses corporativos. El origen, los instrumentos y las dificultades con que se toparon los grupos eléctricos extranjeros de tamaño diverso para desarrollar su actividad y luego parapetarse en sus ramas portuguesas desde la Gran Depresión hasta el final de la II Guerra Mundial constituyen los contenidos primordiales de este artículo, gracias al acceso a fuentes internas de ambas compañías⁴.

2. La quiebra de la primera globalización eléctrica

¹ Desde agosto de 1939, y anticipándose a la previsible invasión de Bélgica, *Sofina* puso a resguardo en Lisboa sus archivos, una parte de la administración y su cartera de títulos, acciones y obligaciones, antes de su traslado a Nueva York en agosto de 1940. Hausman y otros (2008), p. 223.

² No obstante, el sector eléctrico fue uno de los destinos favoritos del ahorro internacional entre 1929 y 1931. Hausman y Neufeld (2004), Schörter (2006) y Hausman y otros (2008), p. 190-221.

³ Wilkins (2004), p. 476. Jones (2005).

⁴ Los archivos de las compañías han sido consultados en el *Archivo Histórico del Salto de Alcántara (AHISA)*, en el *Centro de Documentação-Energias de Portugal (CD-EDP)* y en el *Archivo Torre do Tombo* de Lisboa.

En las periferias europeas y en la latinoamericana la electrificación temprana fue global o no lo fue. Ellas compartían carencias tecnológicas y de capitales aparte de déficit seculares en carbón⁵. La inversión extranjera directa en el sector se remonta a los últimos años del siglo XIX. En sucesivos ciclos, empresas de matriz foránea trasvasaron capital y tecnología hacia las periferias hasta que se replegaron definitivamente durante la II postguerra mundial⁶. Las primeras en instalarse, aquellas enfocadas a la venta de material electrotécnico, se habían retirado antes de 1914, pero una nueva oleada de compañías participantes en *grupos-holding* internacionales vino a subvenir las crecientes necesidades financieras en el sector a partir de 1905⁷. Las receptoras de este capital internacional eran sociedades residenciadas en los países de destino cuyos créditos contaron a menudo con avales gubernamentales, tanto en la Europa Centro-Oriental como en la periferia Mediterránea⁸. A partir de 1932, la incertidumbre en los mercados se sumó a la desconfianza que generaba el sector eléctrico en general y el capital extranjero en particular. Se reforzaron los marcos regulatorios y la amenaza de la expropiación se cernió sobre las empresas foráneas, de quienes se demandaba una mayor inversión en infraestructuras de producción y transmisión. Para aminorar riesgos, hubo fuertes procesos de concentración en el sector y algunos grupos de inversión internacional se replegaron a sus países de origen⁹. En vísperas de la II Guerra Mundial, sólo unas cuantas empresas eléctricas de clara matriz extranjera perseveraban. En Europa y en la segunda postguerra mundial, se acabó con el rescate de sus activos y la nacionalización de buena parte de las autóctonas. Todas las compañías eléctricas, pero en particular aquellas extranjeras, fueron acusadas de haberse convertido en auténticas rémoras para sus respectivos sistemas eléctricos. Habrían cesado de invertir, transformadas en canales de exportación de capitales desde los países antes receptores¹⁰.

No obstante, poco sabemos de cierto acerca del comportamiento de las sociedades de suministro eléctrico participadas por capital internacional en los años difíciles que mediaron entre la Gran Depresión y la II Guerra Mundial. Tan sólo que los flujos de capital en ambas direcciones,

⁵ En particular en la Europa del Sur. El concepto de periferia, en Aldcroft (2006).

⁶ Los criterios de localización de la inversión extranjera directa, en Dunning (1977).

⁷ Hausman y otros (2008), deudores de las investigaciones de Broder (1982), Segreto (1987), (1990); y Hertner (1986).

⁸ La importancia del apoyo público en la Europa Centro oriental, en Coopersmith (2003); en la Europa Oriental, en Hallon (2001). Para Italia, Storaci y Tattara (1998). España, en Bartolomé (2011).

⁹ Schörter (2006), p. 104.

¹⁰ Este discurso lo compartieron tanto los laboristas británicos como los asesores de Salazar en Portugal. Para Gran Bretaña, Hannah (1982); Portugal, Ferreira Dias, en Brandao de Brito (1998).

importación pero también exportación, se aminoraron¹¹. La tradición de la perspectiva económica del “interés público” propugna que, si las empresas no abandonaron, pero el flujo de inversión se interrumpió, fue porque ejercieron poder de mercado. Esto es, mantuvieron rentabilidades acordes a precios eléctricos elevados junto a escasos incentivos a la inversión. Una regulación pública laxa de estos mercados completaría la explicación¹². La apropiación histórica de la economía neo-institucional ha matizado esta visión, insistiendo en la complejidad tanto de adecuar marcos regulatorios eficientes para empresas extranjeras que afrontaran inversiones con costes hundidos, como para las propias empresas garantizar su rentabilidad en entornos con volatilidad de precios y cambiaria, como durante la particular coyuntura entre la Gran Depresión y la II Guerra Mundial¹³.

La globalización del sector eléctrico portugués ofrece un caso significativo del comportamiento de las compañías participantes en *grupos-holding* internacionales en los arduos decenios de 1930 y de los primeros 1940. En las siguientes páginas, se examina la trayectoria de los dos principales grupos eléctricos portugueses en esos años, *Companhias Reunidas de Gás e Electricidade (CRGE)* —controlada por *Sofina*— y *União Eléctrica Portuguesa (UEP)* y *Electra de Lima*—participantes en un pequeño grupo español, liderado por el *Banco de Vizcaya*—. Como era previsible, ambos perseveraron en Portugal en tanto mantuvieron rentabilidades elevadas, explotando mercados eléctricos concentrados y escasamente regulados, facilitando así que aminoraran sus inversiones en los primeros treinta. Lo que resulta novedoso es que, además, sus balances dejan entrever que ambas esperaron a que la tempestad amainara con abultadas partidas líquidas en sus balances. No obstante, las diferencias de tamaño y de experiencia en la dirección estratégica de uno y otro grupo se hicieron notar.

2. Los antecedentes: globalización eléctrica en la Europa del Sur

La internacionalización eléctrica fue temprana y universal. En sucesivas oleadas, sus promotores transfirieron capital y tecnología a los países de las periferias europeas y latinoamericana en los primeros decenios del siglo XX. El proceso se interrumpió tras la II Guerra Mundial y no se recuperó hasta la década de 1980, cuando se liberalizaron los mercados eléctricos. La globalización inicial del sector eléctrico fue singular tanto por la especificidad de su intenso cambio tecnológico como por la peculiaridad

¹¹ Schörtter (2006). Hausman y otros (2008).

¹² Diversos ejemplos históricos en Hausman y Neufeld (2002) y Clifton y otros (2011).

¹³ Hausman y Neufeld (2004), Nelles (2003) y Neufeld (2008).

de sus activos, demandantes voraces de capital, que presentaban costes hundidos. Gracias al esfuerzo recopilatorio de Hausman, Hertner y Wilkins (2008), se conoce bastante bien desde la perspectiva de los conglomerados emisores de tecnología y capital, incluidas las sucesivas herramientas de penetración adaptadas a cada ciclo tecnológico particular, así como una tipología básica de incorporación a distintas economías de destino.

La globalización eléctrica temprana obedeció a las estrategias de difusión tecnológica de conglomerados electrotécnicos rivales, protagonizada por compañías inglesas y luego alemanas¹⁴. A esta internacionalización, siguió aquella financiera. Las compañías eléctricas eran muy intensivas en capital, con un inmovilizado material que frisaba el 70 por 100 del Activo de sus balances y cuyos principales componentes --líneas de transmisión y distribución eléctrica; embalses y centrales hidroeléctricas-- eran irre recuperables para otras actividades¹⁵. Una vez rematado el primer establecimiento, la inversión continuaba con la promoción de consumidores intensivos --como químicas y siderúrgicas-- para asegurar la carga de las centrales y la absorción de empresas rivales o que prestaran servicio en territorios contiguos para preservar el monopolio eléctrico regional. En Europa, los bancos se convirtieron en garantes de las inversiones y orientadores de las estrategias corporativas respectivas, conectadas aún con las casas matrices exportadoras de maquinaria suiza o alemana¹⁶. En Canadá, la alta rentabilidad obtenida con la hidroelectricidad por sus sindicatos financieros animó su expansión hacia el contiguo mercado estadounidense y luego a Brasil, México y España en los primeros años del siglo XX, ejerciendo el llamado *Venture Capitalism*¹⁷. Los *grupos-holding* nacieron en EE.UU. como instrumentos de difusión tecnológica y sobre todo financiera: atraían la confianza del inversor en un sector poco rentable amparándose bajo razones poderosas¹⁸. Su internacionalización coincidió con la pérdida de los intereses alemanes en la posguerra europea y con la mejora de la rentabilidad de la propia industria eléctrica estadounidense. Los *grupos-holding* se hibridaron con los conglomerados tecnológicos, los bancos europeos de inversión y los sindicatos canadienses¹⁹.

Con su internacionalización, los *grupos-holding* contribuyeron a la electrificación de terceros países y a organizar la gestión y financiación de

¹⁴ Los ejemplos de Barcelona y Génova, en Doria y Hertner (2004),

¹⁵ Un 10 por ciento de PIB en el caso británico. Byatt (1979), p. 5. Para España, el stock de infraestructuras en Herranz (2004).

¹⁶ La continuidad y discontinuidad antes y tras el ciclo alemán, en Hertner (1986) y (1987) y Segreto (1990) y (1993).

¹⁷ Armstrong y Nelles (1987). Hertner y Nelles (2007), p. 209.

¹⁸ Hausman y Neufeld (1990), p. 312 y (2004), p. 17.

¹⁹ Hausman y Neufeld (2004), p. 16.

sistemas eléctricos a gran escala²⁰. La globalización eléctrica entrañaba algunos riesgos singulares para los inversionistas. La incertidumbre sobre la rentabilidad de la inversión en un entorno desconocido se sumaba a las trabas que podían surgir a su retorno: inflación y volatilidad cambiaria. Las estructuras intrincadas de los *grupos-holding* encauzaban recursos detraídos de diferentes mercados financieros, diversificando riesgos en distintos destinos, pero garantizando su control central. Todo con el fin asegurar el retorno de sus inversiones eléctricas, que eran necesariamente de largo plazo²¹.

En 1913, las empresas de suministro eléctrico de matriz extranjera representaban un tercio del total de la inversión en el sector eléctrico en la Europa meridional²². Aunque las empresas estuvieran residenciadas en el país de destino, las inversiones y el asesoramiento técnico externo eran imprescindibles, de modo que algunos gobiernos las avalaron con el fin de reforzar sus infraestructuras eléctricas durante los veinte²³. Así, entre 1929 y 1932, el flujo de capital procedente de EE. UU. se intensificó, pero cesó desde entonces con el recrudecimiento de la crisis y el aumento de las trabas a la actividad empresarial de titularidad foránea. Esto es, comenzó a hacerse efectiva en algunos mercados su regulación--acceso, precios y exportación de utilidades—y, en algún caso, la exigencia del aumento de sus inversiones *in-situ*²⁴. En 1945, en la periferia mediterránea cesó la internacionalización en un territorio ampliamente electrificado. En contraste, en la periferia nororiental europea, la debilidad de una demanda dispersa contuvo su electrificación, excepto allí donde el Estado lideró el proceso como avalista de los préstamos internacionales para acometer la construcción de las infraestructuras eléctricas²⁵.

En la periferia latinoamericana, la presencia de compañías foráneas de suministro eléctrico se mantenía elevada en torno a la II Guerra Mundial. Con electrificaciones confinadas a las pujantes economías urbanas, florecieron las empresas autónomas y las dependientes de *grupos-holding*²⁶. Los mercados eléctricos, urbanos y concentrados, eran muy rentables y disfrutaban de sistemas regulatorios laxos, que no forzaron la electrificación del territorio hasta los procesos de rescate y nacionalización a mediados del decenio de 1950²⁷. Lanciotti y Bartolomé (2015), analizando los mercados

²⁰ Hausman y otros (2008): p. 52-57; 148-186; 200-210; 220-229.

²¹ Hausman y Neufeld (2002), Nelles (2003) y Hausman y Neufeld (2004).

²² Hausman y otros (2008), tabla 1.4, p. 31.

²³ Storaci y Tattara (1998). Bartolomé (2011).

²⁴ Hausman y otros (2008); Schrörter (2006), p. 112.

²⁵ Hallon (2002) y Coppersmith (2003).

²⁶ Tafunell (2011) y Saes y Lanciotti (2012).

²⁷ Lanciotti (2008) insiste además en los diferentes ciclos de negocio.

regionales en Argentina y en España hasta la II Guerra Mundial, muestran que, en ausencia de una regulación férrea, las compañías extranjeras se refugiaron en aquellos más rentables a ambos lados del Atlántico, mientras que abandonaron a los inversores autóctonos aquellos donde la financiación era más exigente o su retorno comenzaba a degradarse.

En Portugal, la electrificación se asemejó a los ejemplos latinoamericanos de Argentina o Brasil: fue muy discreta hasta la II Guerra Mundial, confinada a los grandes mercados urbanos de los distritos de Porto y Lisboa, regidos por compañías de matriz extranjera. El resto eran empresas minúsculas que servían localidades dispersas²⁸. Conviene, en primer lugar, analizar brevemente esta singularidad para luego examinar sus principales compañías, la *CRGE* en Lisboa y la *UEP* en Oporto.

3. La electrificación portuguesa, globalizada pero atrasada

Cuadro 1. Producción de electricidad por habitante (kWh) e intensidad de la producción eléctrica, 1910-1946 (kWh por 1.000.000 \$ de PIB)*

	Italia		España		Portugal		Argentina	
	Consumo per cápita	Intensidad eléctrica del Producto	Consumo per cápita	Intensidad eléctrica del Producto	Consumo per cápita	Intensidad eléctrica del Producto	Consumo per cápita	Intensidad eléctrica del Producto
1922	151	52	50	22	20	14	107	30
1928	262	79	99	39	31	22	142	36
1937	343	103	103	59	52	31	179	52
1946	377	151	200	92	79	41	236	49

Fuentes: Etemad y Luciani (1991) y Maddison: <http://www.ggd.net/MADDISON/oriindex.htm>.

*Argentina, 1929, 1937 y 1945.

Portugal pertenecía al grupo de los países europeos con una mayor inversión extranjera directa en empresas eléctricas durante el período de entreguerras. Entre *UEP* y *CRGE* acumulaban más del 70 por 100 de total de la potencia instalada en el país en 1940, porcentaje similar al advertido en Argentina y Brasil, por ejemplo. Mientras que en Italia o España estas empresas controlaran sólo un tercio del sector²⁹.

En términos de consumo por habitante, todo indica que el grado de internacionalización era ya un factor poco significativo del avance de la electrificación de estos países tras la I Guerra Mundial (Cuadro 1). Así, Italia y Argentina mostraban los consumos mayores todo el período, pese al diferente grado de control exterior de su electrificación, mientras que

²⁸ Matos y otros (2004), Figueira (2012).

²⁹ Hausman y otros (2008) para Argentina, España e Italia. Para Portugal: *CRGE* y *UEP* acumulaban 118.200 kW de los 167.100 instalados en todo el país. CD-EDP: Fundo Ferreira Dias, 39, C1 P3.

Portugal y España iban a la zaga, con sectores autóctonos de tamaño muy diverso³⁰. Sin embargo, los países con una electrificación más globalizada compartían su dependencia de los consumos urbanos --alumbrado público y tranvías-- y residenciales --iluminación privada—y, por tanto, una menor intensidad eléctrica del producto, que cabe suponer contribuiría en menor medida al cambio estructural.

La electrificación portuguesa era la más atrasada, tanto en consumos por habitante como en intensidad eléctrica. Sus mercados regionales permanecieron subdesarrollados hasta el decenio de 1950. El consumo se polarizaba en torno a los distritos urbanos de Oporto y Lisboa, como en Argentina y Brasil lo hacía en las ciudades capitales, mientras que en el resto del país escaseaba el servicio eléctrico³¹. Lisboa y Oporto acumulaban más de la mitad de toda la potencia instalada en Portugal, en un porcentaje muy superior al de la población concentrada en ambos distritos³². En 1926, sólo 116 municipios portugueses contaban con este servicio y 156 no disponían de red alguna³³.

Como ha destacado Madureira (2008), los bajos niveles relativos de urbanización en Portugal y la preeminencia de un sector agrario anclado en formas tradicionales de explotación explicaría la concentración de redes eléctricas³⁴. La hidroelectricidad se difundió poco, en relación a Italia o España, por cuanto su explotación implicaba un gran salto en la escala productiva y en la inversión. El agua era el origen de un 40 por 100 de toda la electricidad portuguesa, mientras que en Italia o España lo era de un 90 por 100 ya en el decenio de 1930³⁵. Como en Argentina, la dependencia térmica explicaría adicionalmente la concentración del consumo en torno a los núcleos urbanos densamente poblados.

³⁰ Con niveles de renta dispares: en 1935, por ejemplo, la renta por habitante en Portugal era 1.669 \$ de 1990, en España 2.583 y en Italia 2.654. En Argentina, era de 3.950. Tras la conflagración, Portugal, con 1.928 \$ por habitante, frente a los 2.179 de España y los 2.162 de Italia, seguía aún lejos de Argentina (4.665 \$)—. The Maddison-Project: <http://www.ggdc.net/maddison/maddison-project/home.htm>

³¹ Mercados eléctricos, Matos (2003b), (2004); Madureira (2007) y Bartolomé (2012). Bartolomé y Lanciotti (2015).

³² Las centrales que servían casi en exclusiva a los distritos de Oporto y de Lisboa sumaban 142.700 kW, casi dos terceras partes del total instalado en el país en 1940, 209.480 kW. La población total de Portugal en 1930 era de 6.825.883, mientras que entre ambos distritos no sumaban un tercio: algo más de 900 mil habitantes vivían en el Distrito de Lisboa (594 mil en la ciudad) y algunos más de 800 mil en el de Oporto (232 mil en la ciudad). Valerio (2001), p. 57.

³³ En 1944, aún un 10 por 100. Figueira (2012), p. 128.

³⁴ La tasa de inversión en Portugal era extremadamente baja, pese a ser crecientemente alta antes de la II Guerra Mundial, Freitas (2005), Table 3.1, p. 95.

³⁵ Henriques (2011).

La tendencia al aislamiento de los mercados eléctricos portugueses se vio reforzada por el carácter de su regulación pública. Su acceso fue responsabilidad exclusiva de los ayuntamientos hasta 1926. Estos decidían la concesión del suministro de electricidad en sus municipios a través de autorizaciones de servicio sin exclusividad y por el procedimiento de subasta. A cambio, las compañías cedían gratuitamente el alumbrado público. Aunque en el Norte, Oporto y Braga, la distribución estaba municipalizada, en Lisboa o Setúbal eran las sociedades eléctricas las encargadas de la venta al consumidor final³⁶. En Oporto, la concesión alentaba la colusión entre los órganos municipales encargados de la supervisión y las compañías suministradoras, empujando hacia arriba los precios finales de la electricidad³⁷.

La integración de mercados se veía asimismo obstaculizada por la concesión discrecional del acceso a los recursos naturales, los saltos de agua, y al tendido de las líneas de transporte, que siempre retuvo el gobierno. Desde 1926, su intervención se intensificó con la promulgación de *Lei dos Aproveitamentos Hidráulicos* y de la *Lei da Rede Nacional*³⁸. Ferreira Dias, gran ideólogo y timonel de la electrificación del país en los cincuenta, gobernó el sector entre 1926 y 1944 bajo tres premisas: no ampliar los mercados de las dos grandes compañías extranjeras; favorecer a las pequeñas compañías que pudieran contener la expansión de las primeras; y, por último, buscar un nuevo socio técnico que impulsase técnica y financieramente la electrificación del país, pero bajo el control férreo del gobierno³⁹. Las condiciones eran favorables a mercados aislados y diminutos, pero rentables.

4. CRGE y UEP, sociedades rentables

Hasta 1944, las principales empresas portuguesas de suministro eléctrico fueron financiadas y controladas desde el exterior. *Sofina* era el *grupo-holding* belga de la *AEG*, que en 1913 había adquirido un 43,6 por 100 del capital de la compañía lisboeta *CRGE*. Se crearon 96.000 nuevas acciones, quedando en manos extranjeras un 68,7 por 100 de la compañía⁴⁰.

³⁶ Bussola y Madureria (2005).

³⁷ Bartolomé (2012).

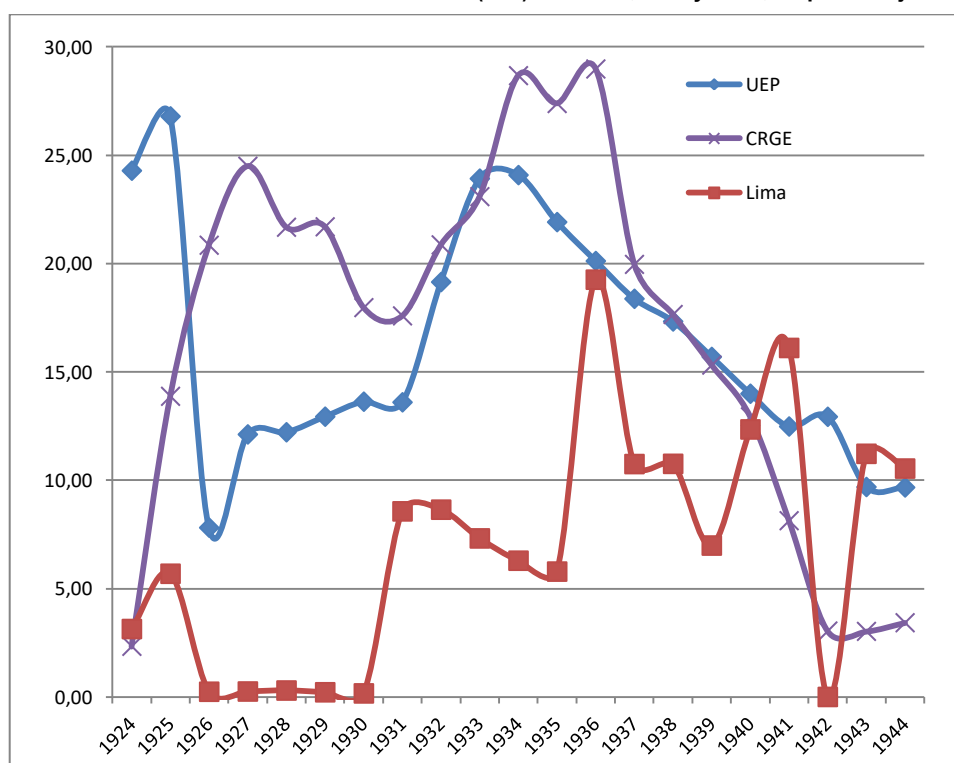
³⁸ *La Lei dos aproveitamentos*, 20 Octubre 1926 y *Lei da Rede Nacional*, 1927. Campos (1938), p. 120 y Matos (2004).

³⁹ En 1944, con la *Lei 2,002* se implantó un modelo de colaboración entre el capital público y el privado comandado por organismos gubernamentales, que se encargaban del aprovechamiento del potencial hidroeléctrico en los ríos Zêzere y Cávado-Rabagão a través de una nueva compañía, la *Companhia Nacional de Electricidade* (CNE), que desde 1947 se hizo cargo del proyecto. Madureira (2008), p.14 y 18.

⁴⁰ *CRGE*, Memorias Anuales, 1914.

Cuando *Sofina* entró en la *CRGE*, un importante flujo de capital, de capacidad técnica y gerencial llegó a Lisboa. Afrontó la construcción de una central de termo-eléctrica de grandes dimensiones en Bêlem, que sustituyó a la antigua planta de *Junqueira*, que había estado en servicio entre 1909 y 1921. La nueva central de *Tejo*, se puso en explotación en 1921 y representó el corazón de la *CRGE* hasta el decenio de 1940⁴¹. *UEP*, a su vez, comenzó su suministro a Oporto en 1923. Ésta se había fundado en 1919 como una *joint-venture* a partes iguales entre *Electra del Lima* (*Lima*), productora hidroeléctrica española en Lindoso, Portugal, y su contraparte portuguesa, encabezada por el *Banco Pinto e Sotto-Mayor*⁴². *Lima* pertenecía al *Grupo Hidroeléctrico* del Banco de Vizcaya, que controlaba buena parte de los mercados del Este y Centro de España y el *Banco Pinto e Sotto-Mayor* era una casa con más experiencia comercial que industrial⁴³.

Gráfico 1. Rentabilidad sobre inversión (ROI) de *CRGE*, *UEP* y *Lima*, en porcentaje



Fuentes: Memorias anuales *CRGE*, *Lima* y *UEP*.

CRGE y *UEP* cumplieron la legislación portuguesa, residenciándose en el país, con gerencia del negocio sobre el terreno. Todo indica, sin embargo, que la toma de decisiones la retuvieron siempre los inversores

⁴¹ Barbosa, Cruz, Faria (2007).

⁴² El capital de *Lima* estaba participado por todas las empresas del Grupo, entre las que destacaba *Hidrola*, que a su vez era controlada por el Banco de Vizcaya. *Hidrola*, en Anes (2006). *Lima*, en Bartolomé (2009). *UEP* se fundó el 29 de marzo de 1919. El capital social era de 5 millones de Escudos. Era la compañía mayor del Norte de Portugal CD-EDP-UEP. Escritura.

⁴³ *Pinto e Sotto Mayor* se fundó en 1914. Câmara (1989).

extranjeros, en París y Madrid respectivamente. Según Matos and Silva (2004), en la *CRGE* se mantuvo un número similar de consejeros portugueses y extranjeros en el Consejo de Administración (CA). El presidente del CA de *CRGE* había sido un foráneo hasta que en 1915 la ley portuguesa obligó a que el Presidente fuera elegido entre los portugueses. *Sofina* nombraba sólo cuatro consejeros de los 16 que lo componían--, pero el papel de los antiguos socios, extranjeros y nacionales, con participaciones muy dispersas, se redujo desde entonces a meras comparsas en los CA⁴⁴. La gestión general y el control técnico se confiaron a personal de la *Sofina*, que lo ejercía tanto desde sus cuarteles generales en París como en Lisboa⁴⁵. En *UEP*, el CA también se conformaba por igual número de miembros portugueses y españoles, reflejando la distribución del capital social entre ambos grupos⁴⁶. Los puestos de Presidente y de Gerente se elegían entre aquellos portugueses, mientras que el vicepresidente, sobre quien recaían las decisiones estratégicas de la empresa, era español⁴⁷. Los inicios fueron difíciles, pues no se repartieron los primeros dividendos hasta 1925 y el grupo portugués del Banco *Pinto e Sotto-Mayor* expresó reiteradamente sus quejas en las Asambleas y en el CA⁴⁸.

La rentabilidad de ambos negocios eléctricos en Portugal resultó elevada en el decenio de 1930 y, aunque en claro declive durante los años de la II Mundial, siempre por encima del 10 por 100 (Gráfico 1)⁴⁹. No obstante, el gas suponía un 20 por 100 del total de los ingresos de *CRGE* en 1938. Durante la II Guerra Mundial, esta parte del negocio aumentó en detrimento de la electricidad (alrededor de un 5 por 100 del ingreso total de la *CRGE*)⁵⁰. Este comportamiento es parangonable al de las empresas del grupo *Sofina* en España, *La Canadiense*, y Argentina, la *Chade*⁵¹; mayores y más consistentes que las alcanzadas por las compañías de generación del grupo español, *Hidroila* y *Lima*⁵².

⁴⁴ *Sofina* acostumbraba a controlar las compañías con no más de un 5 por 100 de las acciones de la compañía. Schrörter (2006), 107. En *CRGE*, sin embargo, mantuvo una porción abultada de las acciones y los demás socios disponían de participaciones menores de un 4,5 por 100. Matos y Silva (2008), p. 149.

⁴⁵ Matos and Silva (2004), p. 150-157.

⁴⁶ En mayo de 1934, Carlos Barbosa, Presidente de *UEP*, declaró en una carta dirigida al Ministerio de Obras Públicas y Comunicaciones que el reparto de capital entre grupos era similar. CD-EDP-FD C5 P7.

⁴⁷ César de la Mora fue Vicepresidente desde 1925 hasta su fallecimiento en 1937, recayendo sobre él las decisiones estratégicas de la compañía. BD-*UEP*-05/23/1930.

⁴⁸ Asamblea General-GA-*UEP*-04/30/1924. Comité Contable-CC-*UEP*-10/20/1924.

⁴⁹ *UEP*, en Bartolomé (2012). Liquidez, Solvencia y Ratio de Tesorería fueron siempre positivos, particularmente la Liquidez, por encima del 20 por 100. Memorias anuales, *UEP* (1922-1944).

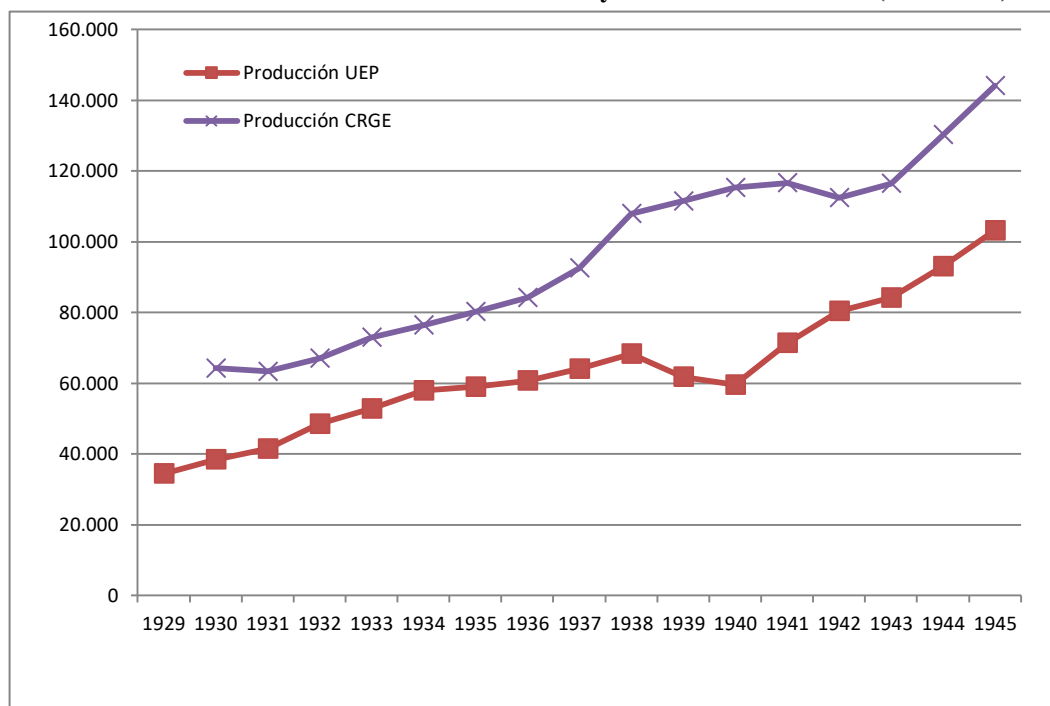
⁵⁰ *CRGE* Memorias anuales (1942-1945).

⁵¹ Lanciotti y Bartolomé (2013).

⁵² Anes (2006), Bartolomé (2009).

En términos productivos, la electricidad siguió creciendo a un ritmo de un 6,79 por 100 acumulativo anual en Portugal entre 1929 y 1937, mientras que en Italia apenas superaba el 4 por 100 y en España no alcanzaba al 2 por 100. *CRGE* y *UEP* tampoco dieron muestra de una desaceleración acusada del crecimiento hasta 1938. Como se aprecia en el Gráfico 2, la explotación eléctrica de la *CRGE* creció a un 5,54 por 100 acumulativo anual entre 1930 y 1945 y un 6,8 por 100 para la *UEP*.

Gráfico 2. Producción de electricidad de CRGE y UEP en miles de kWh (1929-1945)



Fuente: Memorias anuales CRGE y UEP.

Este avance se sustentó en un uso intensivo del equipo disponible más que en el aumento de la inversión efectiva. La *CRGE*, una vez inaugurada su central térmica de Bêlem en 1921, contaba con tres turbogeneradores que en su conjunto sumaban una potencia total de 21,5 MVA (20, 4 MW). La potencia creció moderadamente hasta 1930, cuando se alcanzaron 55 MVA (44 MW), y luego se ralentizó. Entre 1935 y 1943, se sustituyó una parte de los turbogeneradores antes empleados, se compraron dos más, que funcionaban con alta presión, y se alcanzaron los 74 MVA (59,2 MW) de potencia en la *Central de Tejo*⁵³. Esto es, desde 1930 la potencia se amplió un 25 por 100, mientras que la producción casi se duplicó entre 1930 y 1945. *CRGE* no se involucró en la promoción hidroeléctrica, excepto en un proyecto coincidente con la apertura del concurso oficial de 1931 en el

⁵³ Costa (1999/2000). Barbosa, Cruz, Faria (2007).

Zêzere, afluente del río Tajo, a través de la *Companhia de Viação*⁵⁴. Su interés fue breve y procedió a su venta a otros grupos en 1938⁵⁵.

Las líneas de distribución de *CRGE* apenas trascendieron los límites del distrito lisboeta. Hasta 1920, la red era poco extensa y complementaria de aquella del gas. Alcanzaba tan sólo la ciudad de Lisboa y los vecinos municipios de Oeiras y Cascais, con una participación en la empresa de la vecina Estoril y en los ferrocarriles *Cais do Sodre-Cascais*, que se electrificaron en fecha tan temprana como 1926. Otras concesiones de este período fueron hacia el Norte: Sintra, Algés, Vila Franca de Xira hasta Santarém, distante 80 km de Lisboa; intentándolo hacia el Sur, en Setúbal⁵⁶. La expansión se retrasó hasta 1931 por la tardanza en la concesión de la línea para el transporte de fluido desde la *Central de Tejo* hasta Santarém y por la concurrencia con *Hidroeléctrica do Alto Alentejo* y la *UEP* en Setúbal. Así, aunque durante los decenios de 1920 y 1930 la *CRGE* produjera la mitad del total de la electricidad portuguesa, la parte sustancial de su negocio lo concentraba el mercado lisboeta; pequeño, pero denso, donde se sumaba el consumo manufacturero con aquellos del transporte urbano y la iluminación⁵⁷.

La composición de sus consumos eléctricos era por lo demás similar a aquella de otras compañías urbanas europeas: aquel manufacturero constituía la partida más importante de la demanda de la compañía eléctrica, en torno a un 50 por 100 hasta la II Guerra Mundial. Llamaban la atención las abultadas pérdidas de distribución, aunque en declive, y los aún elevados consumos de alumbrado particular y público, cedido este último gratuitamente al Municipio. En el decenio de 1930, se publicitaron los usos domésticos diferentes al alumbrado a fin de mejorar los rendimientos de los equipos y el ingreso de la compañía, sin aumentar las inversiones⁵⁸.

El principal activo de la *UEP* consistía en las redes de transmisión y la central térmica de reserva de *Freixo* en Oporto, planeada en 1925 e inaugurada en 1928⁵⁹. Algunas líneas de transporte vitales para la compañía eran las que unían directamente el salto de *Lindoso* con sus principales

⁵⁴ Hasta 1937, *Zezeze* estuvo controlada por *Viação Electrica do Porto*, que representaba a *Sofina* en el Norte de Portugal. FD 29-C5-P7. Las noticias de la expiración del permiso de aguas, en FD 41-C4-P1

⁵⁵ El escaso crecimiento de la demanda eléctrica y la coyuntura internacional no eran propicias, a su juicio, para la obtención de los créditos necesarios AOS/CO7OP/4A, P. 2, f. 361 y 373-377.

⁵⁶ Figueira (2012), p. 163.

⁵⁷ *CRGE*, Memorias Anuales (1914-1945).

⁵⁸ Los usos industriales componían un 70 por 100 de la electricidad vendida y un 52 por 100 de la producción total en 1937. *CRGE*, Memorias Anuales, 1937 y Bussola (2012).

⁵⁹ Sampaio (2008), p. 83.

mercados urbanos. De Norte a Sur: Braga, Oporto y Coimbra⁶⁰. En 1933, UEP comenzó su asalto a las proximidades de Lisboa con el intento de compra de una compañía en la Península de Setúbal, la *Sociedade de Electrificação Urbana e Rurale (SEUR)*, proceso rematado en 1941. Pese a sus progresos, el ritmo de expansión de UEP era significativamente menor que el del resto de las empresas del Grupo español⁶¹. Disminuyó entre 1930 y 1944 --tan sólo un 4,2 por ciento interanual--, quedando prácticamente paralizado de 1936 en adelante-- entre 1929 y 1936 había pasado de 402 km a 904 km; en 1945 alcanzaba 1.128 km--.

Desde sus inicios, la UEP siguió la estrategia común del Grupo Eléctrico: consagrarse al mercado más rentable, aquel del distrito de Oporto, sin olvidar la construcción de un mercado regional en el Norte de Portugal, pues desde los últimos veinte la producción de *Lindoso* era claramente excedentaria⁶². La UEP comenzó a servir a los municipios de Braga y Vilanova de Gaia en 1920⁶³ y, en 1927, las líneas de UEP alcanzaron Coimbra, firmándose un contrato con el consistorio hasta 1940⁶⁴. En 1923, la energía del salto de *Lindoso* llegó a la ciudad de Oporto, una vez consignado el contrato entre la UEP y los *Serviços Municipalizados de Gás e Electricidade de Porto (SMGE)*, que fraccionaba el mercado eléctrico de la ciudad: SMGE se servía de energía de la UEP, pero retenía la distribución y venta para cualquier cliente con potencias menores a 50 kW; la compañía de servicio de tranvías mantenía su propia central de generación y red de distribución (*Companhia dos Carrís de Ferro do Porto*) y UEP podía distribuir a los usuarios en alta tensión⁶⁵. Desde 1925 su posición se vio amenazada por la *Companhia Electrica de Varosa* y por la *Companhia Electro-Hidraulica de Portugal (CEHP)*, que acabarían

⁶⁰ Bartolomé (2012).

⁶¹ Mientras que la tasa de crecimiento del producto del Grupo de Lima apenas alcanzó el 14 por 100 en los primeros 22 años de negocio, *Hidroeléctrica Ibérica*, en el País Vasco, alcanzó un 20 por 100 en el mismo período. Antolín (2006), p. 175 and Bartolomé (2009), p. 136.

⁶² Bartolomé (2009).

⁶³ Las noticias de los contratos con los servicios municipales en: BD-UEP: 02/26/1920 and BD-UEP: 10/23/1920. El contrato con Braga se renovó en 1925: BD-UEP: 05/22/1925.

⁶⁴ La concesión de la línea de alta tensión de Oporto a Coimbra y Santo Tirso tuvo lugar en 07/27/1928, en CD-EDP-UEP- G4 24-10. El contrato entre la UEP y el Ayuntamiento de Coimbra en CD-EDP-FD 28-C4P1. Este intento de participación en el capital de los competidores triunfó sólo en el caso de la pequeña *Companhia das Beiras*. UEP aumentó su capital en 1938 y 1941. BD-UEP: 10/06/1934. BD-UEP: 06/16/1938 and BD-UEP: 05/16/1941. Parece haber habido otro intento en 1939 con *Serra de Estrela*. BD-UEP: 11/10/1939.

⁶⁵ UEP firmó un acuerdo de ayuda mutua con Carrís en 1931 y estaba aún en vigor en 1939. 09/19/1931 CD-EDP: UEP G4-2.2-3.

fundiéndose en la *Companhia Hidroelectrica do Norte de Portugal, CHENOP*⁶⁶.

En 1938, las tres compañías --*Varosa, CEHP* and *UEP*-- consignaron el tercer contrato para el servicio de la ciudad de Oporto, y *UEP* perdió la exclusividad del suministro en alta tensión⁶⁷. En previsión del reparto de su mercado de Oporto, *UEP* concentró sus esfuerzos en acercarse a Lisboa desde 1932, solicitando una línea de alta tensión que uniese su plaza de Coimbra, con Alcobaça, al sur, a mitad de camino de Lisboa. El proceso se interrumpió pronto por la Administración central y la línea nunca se tendió⁶⁸. *UEP* adquirió entonces una compañía eléctrica que ya estaba en funcionamiento en la zona, *SEUR*, que producía y distribuía fluido al sur de Lisboa, en la península de Setúbal⁶⁹. *SEUR* formó parte de la *UEP* desde 1941, no se logró jamás unir sus núcleos norte y sur. Durante la II Guerra Mundial, firmó algunos acuerdos de suministro con la *Companhia do Alto Alemtejo* para la distribución de electricidad en Évora con energía procedente de Cachofarra, la central térmica de *SEUR*, pero sin rozar Lisboa⁷⁰. Mientras, en el Norte, la II Guerra Mundial y la escasez de carbón desencadenaron que el gobierno impusiera la integración obligatoria de las redes para mejorar la eficiencia de las cargas en las distintas centrales⁷¹.

Pese a su excedente de capacidad productiva, *UEP* se empeñó en hacerse con licencias adicionales de explotación de recursos hidráulicos en el norte de Portugal para asegurar su posicionamiento en el futuro. El intento más temprano fue que el afectó a las corrientes del Cavado-Rabagão, unas concesiones que, desde 1906, estaba en manos de la compañía *Viação Electrica do Porto*⁷² y que en 1920 pertenecían a la *Companhia das Quedas de Agua do Norte de Portugal*⁷³. *UEP* persiguió entonces comprar la concesión, pero esto se demostró inviable y solo logró participar en *Quedas* en 1933 a través de la *Sociedade de Minas de Borralha*⁷⁴. La cuenca del Duero fue la segunda opción para incrementar el

⁶⁶ BD-UEP: 09/05/1925 y CD-UEP FD 28-C4P1. *De facto*, CHENOP comenzó a desempeñar su papel en 1938, pero se convirtió en compañía autónoma, *de iure*, en 1943. Matos (2003 b), p. 121 and 170. BD-UEP 03/26/1943.

⁶⁷ *In extenso*, Bartolomé (2012).

⁶⁸ La petición, BD-UEP: 06/19/1932 y CD-EDP: UEP G4-2.2-3.

⁶⁹ *UEP* compró 9.875 acciones de *SEUR*, capitalizadas sólo al 30%. BD-UEP: 09/19/1933.

⁷⁰ BD-UEP 11/13/1942.

⁷¹ BD-UEP 03/26/1943. Madureira (2007).

⁷² Matos (2003 b), p. 108.

⁷³ Una quinta parte de la compañía estaba en manos de la administración portuguesa. En 1920, en banco *Burnay Lda.* representaba a la compañía, amparando los intereses *Syndicat Hydroelectrique du Nord du Portugal*, controlada ampliamente por la compañía británica *Vickers*. Campos (1922), p. 174 y Campos (1938), p. 98 y 161.

⁷⁴ En 1927, *Motor-Columbus* controlaba tanto el proyecto como la compañía, requiriendo una renovación de la licencia. BD-UEP: 02/28/1920 y CA-AC-UEP: 09/09/1920. Además, en UEP-

sistema hidroeléctrico de Lindoso⁷⁵. En 1931, UEP adquirió la concesión que en el Duero internacional el Grupo Eléctrico español había obtenido por medio de la *Sociedad de Electrificación Industrial*, aunque nunca llegase a utilizarlas⁷⁶. UEP también solicitó en 1941 una autorización para explorar las posibilidades de explotación de los saltos del río Ocreza, más al Sur, en el valle del Tajo; pero ésta se entregó en 1945 a la *Companhia de Electricidade do Alto Alentejo*⁷⁷.

En suma, la producción eléctrica de CRGE y UEP siguió aumentando gradualmente, así como los equipos de las centrales que ya estaban en uso desde 1930, pero a costa de intensificar el uso de sus respectivos parques de generación, sin apenas firmar nuevos contratos de suministro y ralentizado el tendido de grandes líneas de transmisión y la ampliación de sus equipos. Aunque ambas se parapetaron en sus respectivos mercados, UEP intentó aún sumar recursos y mercados y acercarse, con escaso éxito, al mercado lisboeta.

5. La parálisis efectiva de la financiación exterior y el enroque interior

En Lisboa, la CRGE tenía sus orígenes en la internacionalización de las compañías gasistas. En 1887, el servicio de alumbrado público en Lisboa se concedió a una compañía belga, la *Sociedade anonyme d'Eclairage du Centre*, que constituyó una nueva sociedad, la *Companhia de Gás de Lisboa*, con otras compañías belgas y alemanas⁷⁸. En 1889, una nueva compañía penetró en el mercado lisboeta, la *Companhia de Gás*, y, como en otros lugares, el período de competencia terminó con la fusión de las dos compañías en 1891, cuando se fundó la CRGE. El gas fue un negocio remunerador, y continuaría siéndolo, haciendo posible el pago de jugosos dividendos, alrededor del 25 por 100 en 1887-1888⁷⁹. La incorporación de la electricidad obligó a la compañía a afrontar importantes desafíos, que pudo cumplir gracias a *Sofina* a partir de 1913. *Sofina* había

G4.2.1-4. Campos (1938), p. 174. *Borralha* retuvo 27.746 acciones de la *Companhia das Queda's de Agua do Norte de Portugal*.

⁷⁵ Hasta donde yo sé, hubo dos intentos de adquirir el control sobre las compañías mineras de carbón en el Norte: en 1922, según Campos (1938), p. 92; y en 1927, cuando la compañía estuvo a punto de consignar un contrato con la *C. Financière des Mines*. BD-UEP: 07/09/1927. Hubo también un intento de acuerdo con otra compañía para adquirir saltos hidroeléctricos: *Salto de Cabrum*. BD-UEP: 04/01/1930.

⁷⁶ Burnay también se involucró en el negocio. BD-UEP02/05/1931. La explotación del Duero Internacional era técnicamente compleja y extremadamente cara.

⁷⁷ BD-UEP: 07/18/1941 and BD-UEP: 01/17/1945. UEP quedó también excluida del reparto de Bitetos y luego del río Zêzere en el valle del Tajo.

⁷⁸ Matos y Silva (2004), p. 147.

⁷⁹ Matos y Silva (2004), p. 147, nota 18.

sido fundada en 1898 y Dannie Heineman se incorporó a la empresa en 1905. Éste organizó la expansión del poderoso *grupo-holding*⁸⁰. *Sofina* entró con la fracción mayor del capital social de la compañía, un 43,6 por ciento, y la retuvo, aunque el capital se ampliase al menos en tres ocasiones hasta 1928 y una en 1945⁸¹.

En el Norte, el *Grupo* eléctrico había venido a solventar las dificultades que otros españoles habían tenido desde 1908 con el proyecto de *Electra de Lima* y suministrar electricidad a la región de Oporto. Una vez traspasada a *Hidroila* en 1921, se obtuvo la concesión gubernativa del tendido de línea de alta tensión que iba desde el salto de agua de *Lindoso* a la ciudad de Oporto⁸². *Lindoso* aprovechaba las aguas del río Limia, cerca de la frontera española, y constituía el principal activo de *Lima*⁸³. *UEP* era la encargada de la transformación y transporte del fluido ahí generado, siguiendo la estrategia corporativa del *Grupo* de segregar los ciclos de generación y distribución en dos compañías separadas, pero bajo el control jerárquico de aquella de generación, *Lima* en este caso⁸⁴. *UEP* se registró en 1919 en Portugal, suponiendo que al residenciar allí el capital y contar con un socio paritario portugués se facilitarían la adquisición de licencias y autorizaciones.

Hasta 1945, el capital social de *UEP* se aumentó en cuatro ocasiones⁸⁵. El grupo español y el Banco *Pinto e Sotto Mayor* eran responsables de vender en sus respectivos países cada nueva emisión de papel. Hasta 1925, se habían financiado con los préstamos ofrecidos por los bancos españoles⁸⁶, optándose desde entonces por ampliar el capital social. Tras el estallido de la crisis de 1929, la compañía prefirió emitir obligaciones. Según fuentes internas de la *UEP*, la situación de los mercados de capital y el alza de los impuestos industriales no aconsejaban más ampliaciones y se emitieron cuatro series de obligaciones en libras esterlinas entre 1931 y 1934⁸⁷. En adelante, las suscripciones fueron en escudos portugueses y el interés de las obligaciones fue significativamente

⁸⁰ Ranieri (2014).

⁸¹ Matos y Silva (2004, p. 155). Bussola (2012), p. 169.

⁸² Antonio Grasset planeó *Lindoso* y lo vendió en 1919 del Grupo del Vizcaya. La concesión de la línea es de 15 de septiembre de 1921. AHISA-Notas sobre la Historia de la SA. *Electra de Lima*.

⁸³ Bartolomé (2009).

⁸⁴ Anes (2006).

⁸⁵ Los incrementos de capital fueron los siguientes: 12/07/1926: 20.000.000 escudos; 03/27/1928: 34.000.000 escudos; 06/11/1929: 40.000.000 escudos; 12/23/1941 50.000.000 escudos. UEP. CD-EDP-UEP. Estatutos.

⁸⁶ BD-UEP-01/07/1925. Se pidieron préstamos durante el lanzamiento de la compañía y 3 millones de escudos en 1935 a *Lima y Pinto e Sotto-Mayor* al 4.5 %. BD-UEP: 10/9/1935.

⁸⁷ Las obligaciones en Libras esterlinas: 1ª: 200.000 a 7% en BD-UEP 01/03/1931; 2ª: 21.000 a 7,5 en BD-UEP: 06/06/1931; 3ª: 50.000 a 7,5% BD-UEP 07/09/1933; 4ª: a 6,5 BD-UEP 12/15/1934.

menor. Su finalidad era redimir la pesada carga del elevado interés de las obligaciones emitidas durante la Depresión⁸⁸. La única excepción fue la compra de SEUR, cuya formalización se siguió de un aumento del capital social de la UEP en 1941⁸⁹.

Hasta 1929, los retornos de las inversiones fluyeron con facilidad al exterior. *CRGE* y *UEP* articularon la salvaguarda de la exportación de sus beneficios a las empresas matrices, reteniendo la toma de decisiones de sus respectivas compañías en manos de sus comités externos, en París y Madrid respectivamente, y garantizando el pago de los dividendos, la asesoría técnica en el caso de *Sofina* y la facturación de la energía de *Lima*, y sus ajustes, en valores oro --libras y escudos, respectivamente--.

Sofina, que era un grupo con amplia experiencia en negocios internacionales, dispuso siempre de dos CA, uno en París y otro en Lisboa, pero las decisiones tanto estratégicas cuanto operativas se tomaban en el primero, según Matos y Silva (2008). Aun no contando con la mayoría del capital social de la compañía, la hegemonía de *Sofina* fue indiscutible, pues el resto de las acciones se encontraban muy repartidas, las participaciones extranjeras procedentes de la antigua empresa gasista y un 30 por 100 en manos de diversos socios portugueses. Esta circunstancia favoreció la preeminencia de *Sofina* en los Consejos, donde además una buena parte de las utilidades exportadas se facturaban como servicio de asesoría por parte del holding belga. Bussola (2012:189) ha demostrado que en los años veinte las comisiones alcanzaron un 10 por 100 de los beneficios brutos y, a partir de 1930, un 6 por 100 aproximadamente, que se sumaba al dividendo recibido⁹⁰.

En contraste, el Grupo Eléctrico no supo o no pudo controlar las constantes disputas con el *Banco Pinto e Sotto-Maior* en el CA de *UEP*. Hasta 1929, tuvieron dos orígenes: la facturación de la energía por parte de *Lima* y las nuevas inversiones. Respecto de estas últimas, las propuestas procedían en su mayoría de los consejeros españoles: por ejemplo, la construcción de nuevas plantas, como *Freixo*; la línea de transporte a alta tensión y la compra de *SEUR*. El grupo portugués creía que así peligraría la rentabilidad de la *UEP* y se opuso inicialmente a cada uno de los sucesivos proyectos⁹¹. En relación a los pagos a la empresa española, por estatutos,

⁸⁸ 1ª: 100.000 escudos al 5 %. BD-UEP 02/27/1936; BD-UEP 12/14/1936. La amortización de las series previas al 7,5%. La suma total de la amortización era de 15.000.000 escudos, pero el Presidente sugirió emitir sólo obligaciones al 5% por esta cantidad, porque era un momento favorable para vender. BD-UEP06/16/1939: amortización de obligaciones al 6,5%.

⁸⁹ CD-EDP. UEP. Estatutos.

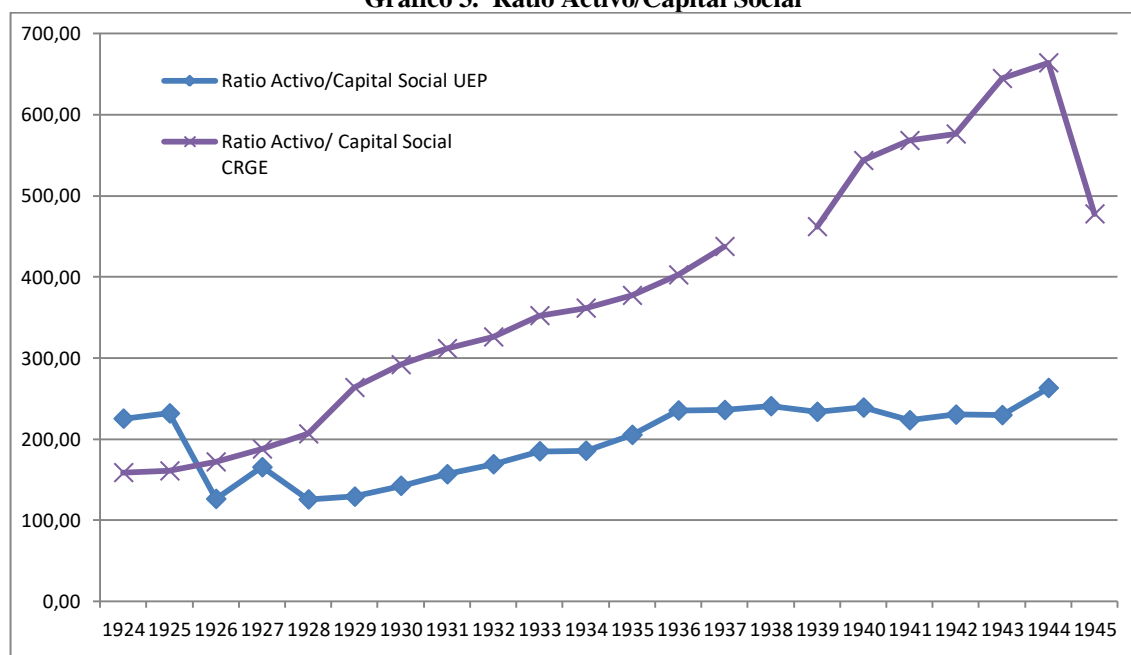
⁹⁰ Matos y Silva (2008), p. 157.

⁹¹ BD-UEP: 07/01/1925; BD-UEP: 09/24/1927; BD-UEP: 12/22/1931.

UEP estaba obligada a nutrirse únicamente de la energía hidroeléctrica procedente de *Lima*, aunque debía encargarse de la construcción de una central de reserva térmica que garantizase el suministro y el voltaje de todo su sistema. La energía hidráulica se pagaba en escudos oro y a los precios de venta acordados entre las dos compañías. En compensación, *Lima* apoyaría a *UEP* en caso de competición con otros distribuidores. Los precios de la energía establecidos en 1922 se cuestionaron por el grupo portugués en 1925 y un año después se firmó un nuevo contrato para la venta de energía⁹². Cuando en 1932 la Gran Depresión provocó ajustes en las monedas que afectaron a los pagos a *Lima* y los precios relativos del carbón y de la hidroelectricidad se alteraron levemente, *Lima* propuso nuevos procedimientos para compensar a *UEP*, pero las divergencias no se zanjaron hasta 1940⁹³.

Desde 1929, la situación mundial se transmutó y las inversiones internacionales se sometieron a fuertes tensiones, que venían dadas por la suspensión del sistema internacional de pagos, los vaivenes de los precios del carbón y el propio pánico que generó la crisis. La suspensión de inversiones y la retención de oferta fueron comunes en esta coyuntura. Según Schrörter (2006), el estrés que sufrieron las compañías internacionales se intensificó por el temor a una mayor intervención pública en el sector eléctrico. En la Península Ibérica, se siguió de la guerra civil española y, a continuación, de la II Guerra Mundial.

Gráfico 3. Ratio Activo/Capital Social



Fuentes: Memorias anuales CRGE y UEP.

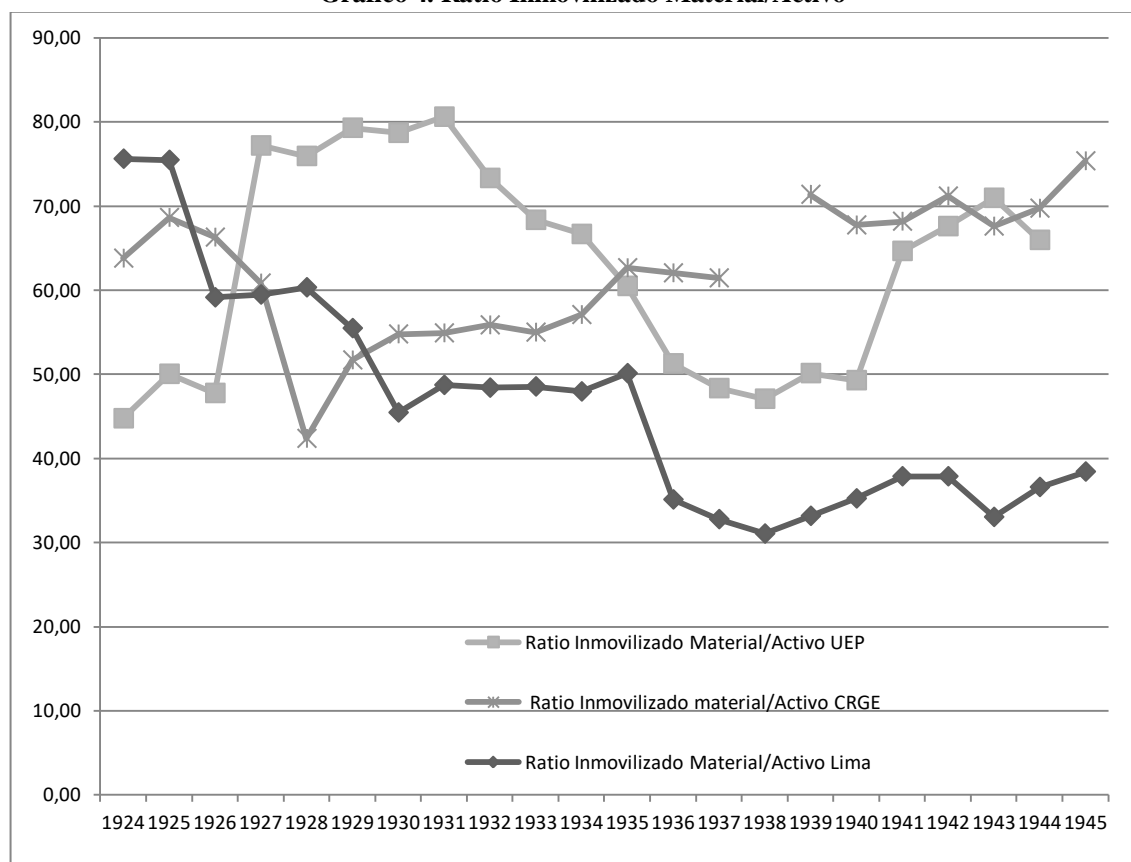
⁹² BD-UEP-02/28/1922. BD-UEP-07/01/1925. BD-UEP-06/26-1926.

⁹³ BD-UEP-02/24/1932. BD-UEP-05/01/1935. BD-UEP-02/22/1937. Un nuevo acuerdo se aceptó en 1940. BD-UEP-02/02/1940.

Portugal ofreció un entorno excepcional en este período convulso: el impacto sobre su economía de la crisis de 1929 fue limitado, como lo era su sector exterior, su moneda se estabilizó en fecha tan temprana como 1931 y fue uno de los pocos territorios europeos neutrales durante la conflagración⁹⁴. Con el aumento abrupto e inesperado de los riesgos para el capital global a partir de 1930, las intenciones de ambos grupos en Portugal parecen haber confluído: mantenerse en aquel mercado relativamente sereno y conservar el control en los CA, evitando las ampliaciones de capital y las grandes inversiones. No obstante, hicieron algo más y no siempre siguieron la misma senda.

En primer lugar, se rompió la relación habitual entre Activo/Capital Social de las compañías, que según Schröter (2006) se movía entre 1,5-2. En el caso de *CRGE*, el Gráfico 3 muestra que, a partir de 1929 el capital social resultó así desactualizado hasta 1945, mientras que el Activo se revalorizó con tasas muy elevadas de amortización de las instalaciones. Sólo en 1942 hubo una primera gran emisión de obligaciones, seguida de otras dos que acrecentaron sus recursos básicos sin aumentar su capital social.

Gráfico 4. Ratio Inmovilizado Material/Activo



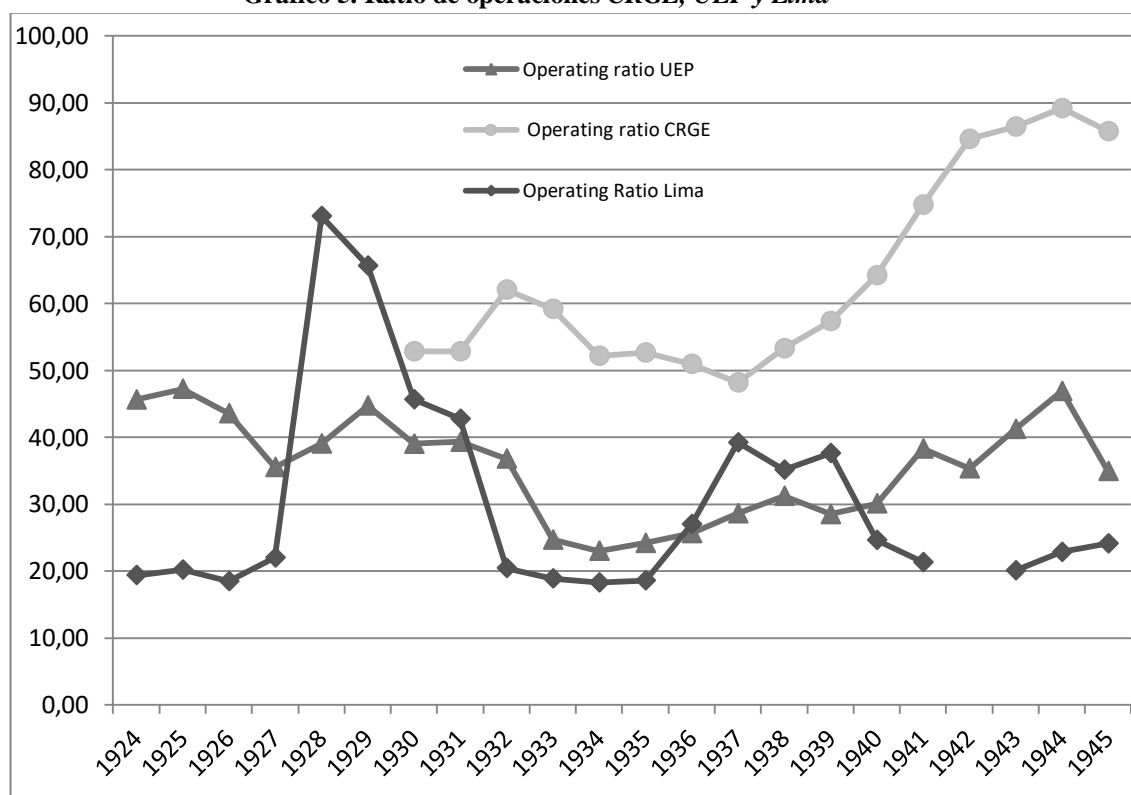
Fuente: Memorias anuales CRGE, Lima y UEP.

⁹⁴ Costa, Lains e Miranda(2011).

En segundo lugar, esto fue así, porque a partir de 1931 y del lado del Pasivo, la *CRGE* practicó la cautela de mantener una abultada partida del Fondo de Reserva Estatutaria. Desde 1937, esta partida superaba con creces a aquella del capital desembolsado, llegando a duplicarla entre 1940 y 1945. A estas reservas, se sumaron otras extraordinarias. Del lado del Activo, esto se tradujo en un aumento exponencial del inmovilizado material de la compañía, sin que, de hecho, se efectuaran nada más que algunas ampliaciones del equipo productivo (Gráfico 4). Todo indicaría que estas reservas tan abultadas no se pensaron para ampliaciones y actualizaciones del valor del equipo productivo, sino para acumular capital líquido.

A su vez, el conjunto de los Fondos de reserva y amortización en la *UEP* mantuvo un crecimiento constante y sólo alcanzó en total un 50 por 100 del capital social de la compañía a partir de 1943, observándose aumentos leves en el ratio Activo/Capital social⁹⁵. Como queda dicho, el recurso a los capitales ajenos, con la emisión de obligaciones, creció desde la crisis, pero nada indicaría que *UEP* se estuviera convirtiendo en una hucha del grupo como la *CRGE*. Fue más bien *Lima*, la empresa que el Grupo español sí controlaba por entero, quien cumplió ese cometido.

Gráfico 5. Ratio de operaciones *CRGE*, *UEP* y *Lima*



Fuente: Memorias anuales *CRGE*, *UEP* y *Lima*.

⁹⁵ El conjunto de fondos de reserva y amortización sumaban más de 29 millones de escudos y el capital social de la compañía en 1942 alcanzaba los 50 millones. Memoria *UEP* 1942.

Así y como se observa en el gráfico 4, el Grupo eléctrico empleó a *Lima*, como cabeza de puente de una eventual reubicación extraterritorial de su capital durante la guerra civil española. El expediente que se empleó fue el contrario que en *CRGE*. Aquí, el inmovilizado material de *Lima*, y también de *UEP*, disminuyó progresivamente en importancia a partir de 1930. En *Lima*, alcanzó valores insólitos para una empresa hidroeléctrica de generación en los últimos treinta, en que esta partida no sobrepasaba el 33 por 100 del Activo. Este adelgazamiento se hizo a costa de la partida de realizable—compuesto principalmente por las acciones en cartera de otras compañías del Grupo—y que en 1939 sobrepasaba el 40 por 100 del Activo⁹⁶. *Lima* cumplía así el cometido de hucha activa del Grupo de dos maneras. De un lado, con el aumento de las participaciones en otras sociedades del Grupo, sumando un 8 por 100 adicional del Activo en 1936. Y, de otro, con transferencias netas de capital que engrosaron abruptamente el capital social de *Lima* en un momento en que no hubo cambios sustanciales en su patrimonio: el capital desembolsado en *Lima* pasó de menos de 18 millones de Pts. en 1935 a casi 40 millones en 1940. Tras la victoria franquista, se procedió a la descapitalización de *Lima* de dos modos: la recuperación de los títulos de sus empresas transferidos durante la guerra civil a *Lima* y el reparto de beneficios extraordinarios⁹⁷. En el caso de *UEP*, no fue así. Si aumentaron las participaciones de otras empresas entre 1937 y 1941, fue en tanto se mantuvieron en cartera las acciones de la *SEUR* hasta terminar su compra en 1942, cuando la cartera se adelgazó.

Por último, utilizando como indicador el “ratio de operaciones”, se observa que la relación entre los costes de explotación y los ingresos de ambas compañías siguieron evoluciones diversas⁹⁸. *CRGE* mantuvo todo el tiempo una ratio favorable a los intereses de la explotación (en torno a un 50 por 100) y a partir de 1938, ante el aumento de costes por los precios del carbón, se dispara a favor de los mismos. Por el contrario, *UEP* y *Lima* sólo hasta 1931. Desde 1932, para mantener el pago de dividendos remuneradores para inversores locales y extranjeros, el ratio de operaciones se encogió, recuperándose en los primeros cuarenta, pero siempre con valores por debajo del 40 por 100. En apariencia, *CRGE* mantenía una política más favorable a los intereses locales sobre los inversores

⁹⁶ En *UEP*, entre 1936-1939 alcanzó el 12 por 10 del Activo.

⁹⁷ Bartolomé (2009),

⁹⁸ Según Nelles (2003), la porción del ingreso requerida para costear los costes de explotación *in situ* constituye el indicador crítico de la rentabilidad u *operating-ratio*. Ésta solía oscilar entre un 40 y un 50 por 100 en este período, y a través de sus movimientos, se advierte con claridad la tensión entre el grupo de los inversores transnacionales, que siempre perseguían aumentar sus dividendos, y los gestores locales, que sufrían la presión de los clientes y las autoridades locales para mejorar el servicio.

internacionales que *UEP*. No obstante, es preciso tener en consideración tanto la diversa naturaleza de la generación de ambas compañías, aparte de que *Sofina* cobrase aparte con las comisiones de asesoría en torno al 6 por 100 sobre beneficio bruto. Éstas se incorporaban a la partida de gastos generales. En los períodos de cierta normalidad la diferencia no es mayor de un 10 por 100 entre el ratio de operaciones de *UEP* y *CRGE*, esto indica que la diferencia real no superaba el 4 por 100, excepto durante la II Guerra Mundial a causa del aumento del precio de los combustibles.

5. Grandes y pequeños grupos eléctricos ante la adversidad

A partir del período de entreguerras, la correlación entre inversión extranjera y electrificación se desdibujó en la periferia mediterránea. Aunque la dependencia tecnológica se mantuvo y la corriente de inversión no cesó hasta los primeros treinta, la financiación extranjera fue cediendo paso a los capitales autóctonos, que se responsabilizaron de algunos mercados eléctricos. En el caso portugués, con una electrificación muy limitada hasta los años cincuenta, el capital foráneo siguió liderando el sector eléctrico de entreguerras con dos grandes empresas, *CRGE* en Lisboa y *UEP* en Oporto, los mercados urbanos más importantes del país. La escasa regulación estatal del sector eléctrico y la consistencia de estos dos mercados, pequeños y concentrados, favorecieron rentabilidades elevadas de los capitales invertidos y, por tanto, el capital externo se afianzó tras la I Guerra Mundial, a semejanza de lo ocurrido en Argentina o Brasil.

Desde 1930, se advierte, no obstante, una evidente parálisis en la inversión en el sector portugués. Ante el escaso estímulo del gobierno, en plena Depresión y convencidas de que nuevas infraestructuras exigían fuertes inversiones, las empresas se replegaron a sus propios y remuneradores mercados, aunque efectuaran continuas maniobras de posicionamiento estratégico. El nivel de rentabilidad de *CRGE* fue siempre superior al de *UEP*, lo que era común entre las compañías térmicas respecto a las hidroeléctricas. Además, las utilidades de *UEP* comenzaron disminuir levemente desde los primeros treinta en adelante mientras que las dificultades de *CRGE* comenzaron sólo en vísperas de la II Guerra Mundial cuando el combustible se encareció.

Pese a las importantes diferencias en su capacidad financiera y tecnológica, tanto la poderosa *Sofina*, a través de *CRGE*, como el todavía incipiente Grupo eléctrico, con *UEP*, se organizaron de manera similar en Portugal. Ambas eran accionistas destacadas de sus respectivas compañías y la estrategia corporativa venía marcada desde el exterior, París o Madrid, aunque el empresariado portugués estuviera involucrado en los negocios.

Ahora bien, mientras *Sofina* retuvo fácilmente el control de la *CRGE* con un pequeño porcentaje del capital social; *UEP* fue incapaz de procurarse la hegemonía en un Consejo paritario. Entre otras razones, porque buena parte de los ingresos de *Sofina* no se discutían en el CA, sino que se facturaban como asesoría financiera y técnica en los gastos generales de la empresa; mientras que el Grupo Eléctrico tenía que disputarlos recurrentemente en esta instancia.

A partir de los primeros treinta, Portugal ofreció un territorio excepcional para el refugio de capitales amenazados, tal y como ya se puso de relieve con el traslado del conjunto de la *Sofina* durante la II Guerra Mundial. Además, aquí se demuestra que tanto la *CRGE* como *UEP-Lima* se convirtieron durante estos años en alcancías de valores líquidos, jugando con los balances generales de las empresas: la *CRGE* acumuló capital en fondos de reserva ordinarios y extraordinarios y *Lima* aumentó de manera asombrosa su cartera de participaciones en compañías españolas durante la guerra civil.

En términos generales, aquí se ha puesto de relieve la versátil naturaleza defensiva de los grupos-holding internacionales en el sector eléctrico ante aumentos del riesgo en el entorno. Y no sólo a causa del aumento de la regulación pública, como es bien conocido, sino también en períodos críticos, como lo fueron los episodios bélicos en Europa entre 1936 y 1945. Se trasladaron los cuarteles generales, pero también activos líquidos, hacia los territorios menos afectados.

Bibliografía:

- ALDCROFT, D. H. (2006): "Peripheral Europe in the Interwar Setting", en *Europe's Third Word: The European Periphery in the Interwar Years*. Ashgate, Aldershot, p. 39-67.
- ANES ÁLVAREZ, G. (dir.) (2006): *Un siglo de luz. Historia empresarial de Iberdrola*, (Madrid).
- ANTOLÍN, F. (2006): "Hidroeléctrica Ibérica (1910-1944), en Anes (2006), p. 131-192.
- BARBOSA, P., CRUZ, L., FARIA, F., (2007): *A Central Tejo: A fábrica que electrificou Lisboa*, Lisboa.
- BARTOLOMÉ, I. (2009): "Un *holding* a escala ibérica. Electra de Lima y el Grupo Hidroeléctrico (1908-1944)", *Revista de Historia Industrial*, n. 39, p. 119-151.
- BARTOLOMÉ, I. (2011): "¿Fue el sector eléctrico un gran beneficiario de la "política hidráulica" anterior a la guerra civil? (1911-1936)". *Hispania- Revista Española de Historia*. LXXI - 239, p. 789 - 818. Madrid.
- BARTOLOMÉ, I. (2012): "The smaller the market, the better the rent capturing. Electrification in North Portugal during the interwar period", *Revista de Historia Económica, Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 30 (2), p. 287-320.
- BARTOLOMÉ, I. y LANCIOTTI, N. (2014): "Global strategies, differing experiences. Electricity companies in two late-industrialising countries –Spain and Argentina, 1890-1950", *Business History*. 56 (5), p. 724-745.

- BARTOLOMÉ, I. y LANCIOTTI, N. (2015): "La electrificación en países de industrialización tardía: Argentina y España, 1890-1950", *Revista de Historia Industrial*, 59, 81 -113.
- BRANDAO DE BRITO, J. M. [ed.](1998): *Jose N. Ferreira Dias Junior : Linha de Rumo I e II e outros escritos economicos, 1926-1962*, 3 vol., (Lisboa).
- BRODER, A. (1982): «L'expansion internationale de l'industrie allemande dans le dernier tiers du XXe siècle : le cas de l'industrie électrique : 1880-1913», *Relations Internationales*, 29, p. 65-87.
- BUSSOLA, D. (2012): *A luz do capital. Sofina e a regulação da electricidade em Lisboa e Buenos Aires, no século XX*, PhD Dissertation, ISCTE-UL, Lisboa, Portugal.
- CÂMARA, J. S. da (1989): *Historia do Banco Pinto e Sotto Mayor 1914-1989*, Lisboa.
- CLIFTON, J., LANTHIER, P., SCHRÖTER, H. (2011): "Regulating and deregulating the public utilities, 1830-2010", *Business History*, 53 (5), p. 659-672.
- COPPERSMITH, J (2003): "When Worlds Collide: Government and Electrification, 1892-1939", *Business History on-line*, 2003, vol. 1, URL: <http://www.thebhc.org/publications/BEHonline/2003/Coopersmith.pdf> .
- COSTA, V. J. C. (1999/2000): "Central Tejo. Breve resumo da sua evolução e dos seus processos tecnológicos", *Arqueologia & Indústria*, (2-3), 149-160.
- COSTA, L. F., LAINS, P. e MIRANDA, S. M. (2011): *História Económica de Portugal 1143-2010*, Lisboa: Esfera dos Livros.
- DORIA, M. y HERTNER, P. (2004): "Urban Growth and the Creation of Integrated Electricity Systems: The Cases of Genoa and Barcelona, 1894-1914", en Giuntini y Hertner (ed.): *Urban Growth on two Continents in the 19th and 20th centuries. Technology, Networks, Finance and Public Regulation*, (Granada), pp. 230-247.
- DUNNING, J. H.: *Trade, Location of Economic Activity and the Multinacional Enterprise: A Search for an Eclectic Approach*, En: B. Ohlin, P.O. Hesselborn & P.M. Wijkman [ed.], *The International Allocation of Economic Activity*. (London 1977).
- ESTATÍSTICAS das Instalações Eléctricas em Portugal (1935-1946).
- ETEMAD, B. & LUCIANI, J. (1991): *World Energy Production, 1860-1985*, (Genève).
- FIGUEIRA, J. (2012): "O Estado na electrificação portuguesa: Da Lei de Electrificação do País à EDP (1945-1976)", PhD Dissertation, Coimbra: Univesidade de Coimbra.
- FREITAS, M. L. de (2005): "Capital", en Lains e Ferreira (2005): *História Económica de Portugal 1700-2000*, Lisboa: Imprensa de Ciências Sociais, p. 91-124.
- HALLON, L. (2002): "Systematic electrification in Germany and four central Europe States in the Interwar period", *Icon*, 7, pp.135-147.
- HAUSMAN, W. J. & NEUFELD, J. L. (1990): "The Structure and Profitability of the US Electric Utility Industry at the turn of the Century", *Business History*, p. 225-243.
- HAUSMAN, W.J. & NEUFELD, J.L. (2002): "The Market for Capital and the Origins of State Regulation of Electric Utilities in the United States," *Journal of Economic History*, 47, p. 1050-1073.
- HAUSMAN, W.J. y NEUFELD, J.L. (2004): "The Economics of Electricity Networks and the Evolution of the U.S. Electric Utility Industry, 1882-1935", *Business and Economic History On-Line*, vol.2, 26 pp. URL: <http://www.thebhc.org/publications/BEHonline/2004/HausmanNeufeld.pdf>
- HAUSMAN, W. J., HERTNER, P. y WILKINS, M. (2008): *Global electrification. Multinational Enterprise and International Finance in the History of Light and Power, 1878-2007* (Cambridge).
- HENRIQUES, S. Teives (2011): *Energy Transitions, Economic Growth and Structural Change: Portugal in a Long-run Comparative Perspective*, PHD, University of Lund, Sweden.
- HERTNER, P. (1986): "Financial Strategies and Adaptation to Foreign Markets: the German Electro technical Industry and its Multinational Activities: 1890s to 1939" en Teichova, Levy-Leboyer y Nussbaum (ed.): *Multinational Enterprise in Historical Perspective*, (Cambridge, Mss.).

- HERTNER, P. y NELLLES, H.V. (2007): "Contrasting Styles of Foreign Investment. A comparison of Entrepreneurship, Technology and Finance of German and Canadian Enterprises in Barcelona Electrification", *Revue Économique*, vol. 58, n. 1, pp. 192-214.
- JONES, G. (2005): *Multinationals and Global Capitalism: from the nineteenth to the twenty-first century*, Oxford.
- MADUREIRA, N. L. [coord.](2005): *A história da Energia. Portugal 1890-1980*, (Lisboa).
- MADUREIRA, N. L. & BUSSOLA, D. (2005): "As políticas públicas" in Nuno L. Madureira (2005), pp. 47-81.
- MADUREIRA, N. L. (2007): «Enterprises, Incentives and Networks: the Electric Network in Portugal». *Business History* 49 (5), pp. 595-615.
- MADUREIRA N. L. (2008): "When the South Emulates the North: Energy Policies and Nationalism in the Twentieth Century", *Contemporary European History*, Volume 17, Issue 01, February, pp 1-21.
- MATOS, A. Cardoso de (2003 a): "A internacionalização de capitais e a transferência de tecnologia na criação de infra-estruturas urbanas: a Companhia do Gás e a Sociedade Energia Eléctrica do Porto (1889-1920)". URL: <http://historia-empresarial.fe.unl.pt/textos>
- MATOS, A. Cardoso de [coord.] (2003 b): *O Porto e a Electricidade*, (Lisboa, Fundação EDP).
- MATOS, A. Cardoso de [et alii] (2004): *A electricidade em Portugal dos primórdios a 2ª Guerra Mundial*, (Lisboa, Fundação EDP).
- MATOS, A. Cardoso de & FERREIRA, A. (2008): "Foreign capital and problems of agency: the Companhias Reunidas de Gás e Electricidade in Lisbon, 1890-1920", *Revista de Historia TST – Transportes, Servicios y Telecomunicaciones*, 14, p. 143-161.
- MILLWARD, R. (2005): *Private and Public Enterprise in Europe: Energy, Telecommunications, and Transport, 1830-1990*. Cambridge: Cambridge University Press, 2005.
- NELLES H. V. (2003): "Financing the Development of Foreign-Owned Electrical Systems in the Americas, 1890-1929: First Steps in Comparing European and North American Techniques", *Business and Economic History On-Line*, vol. 1. URL: <http://www.thebhc.org/publications/BEHonline/2003/Nelles.pdf>
- NEUFELD, J. L. (2008): "Corruption, Quasi-Rents, and the Regulation of Electric Utilities", *The Journal of Economic History* 68 (4), pp. 1059-1096.
- RANIERI, L. (2014): *Dannie Heineman: An Extraordinary Life (1872-1962)*, Create Space Independent Publishing Platform .
- SAES, A. y LANCIOTTI, N. (2012): "Electric utility regulation in Argentina and Brazil (1890-1962)", *Economía e Sociedade*, 21 (2): 409-447.
- SAMPAIO, M. L. (2008): "A central do Freixo: Um projecto termoeléctrico para a cidade do Porto", *Tese de Mestrado*, Faculdade de Letras, Universidade do Porto.
- SCHRÖTER, H. G. (2006): "The Fate of Foreign Direct Investment in Electric Power-Supply during the World Economic Crisis, 1929-1939" in *Annales historiques de l'électricité*, 4, p. 101-124.
- SEGRETO, L. (1987): "Le nuove strategie delle società finanziarie svizzere per l'industria elettrica (1918-1939)", *Studi Storici*, 4, p. 861-907.
- SEGRETO, L. (1990): "Du « Made in Germany » au « Made in Switzerland ». Les sociétés financières suisses pour l'industrie électrique dans l'entre-deux-guerres" en M. Tredé, *Électricité et électrification dans le monde (1880-1980)*. Paris, p. 347-368.
- SEGRETO, L. (1993): "Gli assetti proprietari", en G. Galasso (1993): *Storia dell'industria elettrica in Italia, 3*, Espansione e oligopolio, 1926-1945*, v. 1, Roma, p. 89-173.
- STORACI, M. & TATTARA, G. (1998): "The external financing of Italian electric companies in the interwar years", *European Review of Economic History*, 2, pp. 345-375.
- TAFUNELL, X. (2011): "La revolución eléctrica en América Latina: una reconstrucción cuantitativa del proceso de electrificación hasta 1930", *Revista de Historia Económica / Journal of Iberian and Latin American Economic History*, 29 (3)p. 327 - 359.
- UEP (1969): *1919-1969. 50 anos de actividade da União Eléctrica Portuguesa*, (Lisboa).

- VALERIO, N. [coord.] (2001): *Portuguese Historical Statistics*, Lisbon, 2 vol.
- WILKINS, M. (2004): *The History of Foreign investment in the US, 1914-1945*. Cambridge, Mss.