

EMPRESAS BRITÁNICAS EN EL RÍO DE LA PLATA: THE MONTEVIDEO WATERWORKS COMPANY, 1879-1947

NORMA SILVANA LANCIOTTI*

Resumen

Durante la primera economía global, el Río de la Plata fue uno de los destinos prioritarios de la inversión británica. Entre los grupos económicos que gestionaron dicha inversión se destacaba River Plate Trust, cuya matriz The River Plate, Trust, Loan & Agency, fue creada en 1881 para desarrollar inversiones y ejercer la representación de empresas británicas en Argentina y en Uruguay.

The Montevideo Waterworks Company fue la primera empresa de servicios públicos gestionada por el grupo River Plate Trust. Esta empresa tuvo un ciclo de vida muy extendido y rentable desde su creación en 1879 hasta su venta y transferencia al estado uruguayo en 1948. El artículo examina la evolución de su capital, las utilidades y los dividendos, a fin de comparar su desempeño económico con la empresa británica de aguas corrientes que operaba en Rosario bajo el control del mismo grupo. El objetivo general del trabajo es evaluar si las decisiones de inversión de las empresas británicas variaban según las condiciones políticas y económicas de la economía receptora de la inversión.

Abstract

During the first global economy, the region of River Plate was one of the priority destinations for British investment. River Plate Trust was one of the main economic groups in the region. Its head office, The River Plate, Trust, Loan & Agency was created in 1881 to develop investments and to represent British companies in Argentina and Uruguay.

The Montevideo Waterworks Company was the first utility company managed by the River Plate Trust group. This company had a very extended and profitable life cycle from its creation in 1879 until its sale and transfer to the Uruguayan state in 1948. The article determines the evolution of its capital, profits and dividends, to compare its economic performance with the company British company of running water that operated in Rosario under the control of the same group. The aim of the paper is to assess whether the investment decisions of British companies varied upon the political and economic conditions of the economy receiving the investment or on the global strategies of economic groups.

* UNR – CONICET

Escuela de Economía, Facultad de Ciencias Económicas y Estadística.

Rosario, Argentina

nlanciotti@unr.edu.ar

1. EMPRESAS BRITÁNICAS EN EL RÍO DE LA PLATA: THE MONTEVIDEO WATERWORKS COMPANY, 1871-1947¹

Desde el último tercio del siglo XIX hasta la primera guerra mundial, la inversión británica tuvo al Río de la Plata entre sus destinos prioritarios. Desde la perspectiva de los grupos británicos, el Río de la Plata era la región más dinámica del cono Sur, y comprendía Uruguay y las provincias de Buenos Aires, Santa Fe, Entre Ríos y el sur de la provincia de Córdoba.

En esos años, River Plate Trust, conocido como el grupo Morris o Morrison, se constituyó en el grupo económico británico más importante del Río de la Plata.² El grupo estaba integrado por seis compañías, que desarrollaban actividades financieras, hipotecarias y la gestión de servicios públicos. La Empresa de Aguas Corrientes de Montevideo (The Montevideo Waterworks Company) fue la primera empresa gestionada por el grupo River Plate Trust en la región. Su extenso ciclo de vida se inició en 1879, cuando tomó la concesión para la construcción y explotación del sistema de aguas corrientes en la ciudad de Montevideo, transferido al estado uruguayo casi setenta años después, en 1948.

Dos años después, en 1881, se creó The River Plate Trust, Loan & Agency (RPTLA), que tomó la gestión de la empresa de aguas de Montevideo y comenzó a desarrollar inversiones en la región. RPTLA pronto devino en el principal agente de las inversiones británicas en el Río de la Plata: administraba la colocación de acciones de firmas en la bolsa de Londres y tenía la representación de las empresas británicas más importantes en Argentina y Uruguay, entre ellas, varias compañías ferroviarias. Al mismo tiempo, el grupo expandió sus propios negocios en tierras, hipotecas y servicios públicos.³

The Montevideo Waterworks Company (MWW) no sólo fue la primera compañía del grupo River Plate Trust, sino que además fue la que impulsó el interés de los accionistas londinenses en la región. Su desempeño económico atrajo nuevas inversiones en empresas servicios públicos en el Río de la Plata. El artículo presenta la trayectoria de la empresa, hasta hoy no analizada, y examina la evolución del capital, las utilidades y los dividendos durante el extenso ciclo de vida de la firma. Se compara además su desempeño económico con el desempeño de otra empresa del mismo grupo que operaba en Rosario, The Rosario Waterworks, posteriormente reorganizada como Consolidated Waterworks of Rosario.⁴ La comparación entre ambas trayectorias procura identificar en qué medida las decisiones de inversión de las empresas británicas variaron según las condiciones del país receptor de la inversión. Por último, se examina el desempeño de Montevideo Waterworks en relación a otras empresas del mismo grupo a fin de ponderar su importancia en la política de inversiones de River Plate Trust durante el ciclo completo de inversión británica en la región. Este ciclo de inversión y endeudamiento no sólo incluye la fase de inversión directa, sino también el retorno de capital hacia Gran Bretaña mediante la transferencia de utilidades entre la primera y la segunda guerra mundial.⁵

Las fuentes primarias utilizadas son las memorias anuales, balances e informes a los accionistas de The Montevideo Waterworks co., y de The Rosario Water Works Co. (Consolidated Waterworks), además de la documentación del grupo River Plate Trust (Correspondencia e informes) durante el período consignado.⁶

El artículo muestra que el desempeño económico satisfactorio de The Montevideo Waterworks co. (MWW, de ahora en más), la primera empresa del grupo River Plate Trust, alentó la entrada de nuevas inversiones británicas a la región durante la primera economía global. La rentabilidad promedio de MWW fue superior a la rentabilidad obtenida por empresas similares como resultado del aprovechamiento de economías a escala y de un esquema tarifario altamente favorable a la empresa británica. Estas condiciones garantizaron utilidades elevadas aún después de la crisis de 1930 y garantizaron la continuidad de la inversión durante la década del treinta, dando lugar a un ciclo de inversión y endeudamiento extendido hasta la segunda posguerra.

2. INTRODUCCIÓN.

Fundada por los liquidadores del Banco Mercantil del Río de la Plata, Frederick Isaac y John Duncan, las acciones y obligaciones de MWW formaban parte de las tenencias del fallido Banco Mercantil, que había sucumbido con la crisis de 1873. La reorganización de los activos y deudas del banco fue encomendada al estudio de Ashurst, Morris, Crisp & Co. que se había especializado en compras, fusiones y reorganizaciones financieras de empresas británicas en América. En 1879, el estudio, comandado por

John Morris gestionó la reorganización de los activos de MWW y acordó la transferencia de la antigua concesión del servicio de aguas corrientes de la ciudad de Montevideo, que había sido otorgada por el gobierno uruguayo en 1867.⁷

La reorganización del liquidado Banco Mercantil prosiguió en 1881, con la creación de The River Plate Trust Loan & Agency (RPTLA). Dedicada a actividades financieras e hipotecarias, inversiones y representaciones, RPTLA se convertiría en la firma matriz del grupo River Plate Trust.⁸ Edward Ashworth y Frederick Isaac, antiguos accionistas del Banco Mercantil, además de John Duncan quien fuera contable del Banco, integraron los directorios de The Montevideo Waterworks Co. y de RPTLA.⁹

El grupo de negocios que promovió la creación de River Plate Trust estaba conformado por accionistas de empresas financieras, hipotecarias, de seguros y de servicios públicos que operaban en Canadá, Nueva Zelanda y más recientemente, en Argentina y en Uruguay. Bajo la presidencia de Morris, se reorganizó el directorio de River Plate Trust, y los accionistas del Banco Mercantil fueron reemplazados por profesionales y hombres de negocios con experiencia en el Río de la Plata. Así en 1883, el directorio presidido por Morris, quedó integrado por William Wilson, accionista de Montevideo Waterworks, Edward Ashworth, mayor accionista del Banco Mercantil junto con Charles Morrison, directivo del Buenos Ayres Great Southern Railway y del Lancashire and Yorkshire Bank Limited; E. M. Underdown, un abogado con gran conocimiento de la legislación inglesa y española por su participación en empresas que operaban en España (presidía el directorio de Barcelona Tramways Co y de Carthagen and Herrerias Steam Tramways además de integrar el directorio de Direct United States Cable company); y finalmente, John Taylor, ex director del banco en liquidación.¹⁰ Poco después se integraron al directorio, Charles Gunther, director de dos empresas cárnicas en Argentina (Liebig Extract of meat, y The River Plate Fresh Meat, director del Banco Anglo Argentino) y A Fitz Hugh, un abogado de Brighton. En representación de los intereses de los antiguos tenedores de acciones del Banco Mercantil, se incorporaron John Duncan, ex secretario del banco, y Frederick Isaac.

En 1885, se terminó de consolidar la nueva estructura organizativa del grupo británico. La gestión, coordinada por RPTLA, comprendía tres funciones: a) la gestión legal, administrativa y financiera de las compañías; la captación de capital y la promoción del negocio; y la construcción de la reputación de la firma matriz en el circuito de negocios londinense.¹¹

Además de la compañía de aguas de Montevideo, River Plate Trust controlaba directamente a otras empresas de servicios públicos en la región, como las compañías de aguas corrientes y salubridad de Rosario (Consolidated Waterworks of Rosario y The Rosario City Improvements), así como a empresas financieras e hipotecarias (River Plate & General Investment Trust, y Mortgage Company of the River Plate). Todas estas firmas estaban organizadas como compañías legalmente autónomas (Free Standing Companies) con sede en Londres.¹² Las decisiones eran tomadas por los directorios en Londres, que mantenían comunicación permanente con las gerencias locales mediante correspondencia. Cuando surgía algún conflicto o diferencia de intereses con los gobiernos locales, los directivos de la firma, y en algunos casos, un miembro del directorio de RPTLA viajaban a la región para entrevistarse con los funcionarios a cargo en cada caso.

La dirección única de los negocios del grupo se ejercía principalmente a través del entrecruzamiento de los directorios de las firmas asociadas, con fuerte participación de los directores de RPTLA. El entrecruzamiento de directorios no era la única modalidad de control implementada por la matriz. Asesorada por Ashurst, Morris & Crisp, RPTLA tenía acuerdos formales con cada una de las compañías asociadas y representadas, donde se definía un amplio poder para contratar, adquirir activos y realizar todo tipo de acciones en nombre de sus representados.¹³

Esta forma organizativa fue típica de la inversión británica en la región en razón del desarrollo de ventajas de propiedad fundadas en la capacidad financiera y en la consolidación de redes financieras y de comercialización. La temprana especialización de los agentes británicos en las finanzas y el comercio, había generado ventajas en la gestión de la propiedad de activos intangibles, específicamente, conocimientos, acceso a capitales y capacidades directivas, que favorecieron la consolidación de grupos de negocios en la región, similares a River Plate Trust.¹⁴

Apenas creada, RPTLA asumió la gestión financiera de MWW (en castellano, Aguas Corrientes de Montevideo), y comenzó a administrar la emisión de acciones y debentures. En los primeros años de operaciones de RPTLA, la mayor parte de las 350.000 libras que formaban el total de inversiones generales de la firma, estaban concentradas en MWW.¹⁵ El consejo directivo de Montevideo

Waterworks Co. estaba en manos de miembros del grupo. Cinco de los seis miembros del directorio de la empresa de aguas eran directivos de RPTLA. La empresa fue presidida por Frederick Isaac hasta 1899, cuando delegó esta función en James Anderson, quien fuera presidente de RPTLA luego de la muerte de John Morris en 1905. En los primeros años de gestión, los directores de MWW se rotaban cada tres años, pero a partir de 1887, esto se dejó sin efecto. El ingreso de nuevos miembros sólo se produjo por retiro o fallecimiento de los directores tanto en esta empresa, como en las otras empresas del grupo.¹⁶ Así por ejemplo, en sus comienzos, Edward Asworth, junto con Leon Isaac integraban el directorio de RPTLA y de MWW. En 1889, cuando León Isaac se retiró su lugar en el directorio de RPTLA, lo tomó Thomas Farrell, también director de MWW. Frederick Isaac, presidente de la compañía de Montevideo desde 1881, tomó el lugar de Charles Gunther en el directorio de RPTLA, cuando este se retiró en 1897.

3. EL SISTEMA DE SALUBRIDAD EN LA CIUDAD DE MONTEVIDEO. RELACIONES ENTRE GOBIERNO Y EMPRESA

En 1856, se contrató la construcción del sistema cloacal de la ciudad de Montevideo con la empresa de Juan José de Arteaga. Esta empresa estuvo a cargo de servicio hasta su municipalización entre 1911 y 1918. Pocos años después, en 1867, se iniciaron las obras para la construcción del sistema de agua corriente a cargo de Fynn, Lanus y Lezica. Las cañerías desde el río Santa Lucía, la fuente de aprovisionamiento que distaba 60 km de Montevideo, se pusieron en servicio en 1871.¹⁷

En 1879, la concesión, que contaba con subsidio estatal, fue adquirida por MWW. El subsidio estatal y las condiciones monopólicas aseguradas al concesionario se plantearon a modo de incentivo durante la fase inicial de construcción de las obras dada la mayor inversión requerida por la distancia a Montevideo. A pesar del mencionado incentivo, las obras de filtro y purificación no se realizaron hasta 1889.¹⁸ Dicho subsidio continuó hasta 1891. Ese año vencía además la exclusividad de la concesión. Esto no implicaba amenaza alguna sobre los negocios de la empresa, en tanto la inversión en activo fijo asociada al sistema era demasiado elevada como para que pudiera tomarla una empresa privada y además, la rentabilidad de los sistemas de aguas corrientes y salubridad dejaba de ser sostenible si entraba otro competidor en el mercado. Los directivos de MWW tranquilizaron entonces a los accionistas, diciendo que no era posible que surgiera competencia en la ciudad por la gran distancia hacia las fuentes de aprovisionamiento, y la naturaleza de los trabajos altamente costosos que eso exigiría.¹⁹

Efectivamente esas razones socavarían cualquier proyecto de explotación del sistema a cargo de otra compañía. Hacia 1894, un inversor privado de apellido Carrera hizo una propuesta para la construcción de un canal que sirviera al sistema de aguas de Montevideo, con garantía del gobierno y conexión obligatoria para las nuevas áreas de servicio. MWW se opuso, presentando un reclamo en la legislatura acompañado de varios informes elaborados por juristas de renombre. El proyecto quedó inactivo entonces.

Con el advenimiento del battlismo, se llevaron adelante algunas iniciativas conducentes a debilitar las relaciones con el capital extranjero, específicamente con las empresas británicas de servicios públicos. En 1900, el gobierno nombró una comisión para que investigue las posibilidades de abaratar el servicio de agua, sin resultado satisfactorio. La propuesta de construir un canal alternativo se volvió a actualizar en 1908 en el marco de un proyecto mayor de instalación de una central hidroeléctrica, que tampoco se llevó a cabo.²⁰

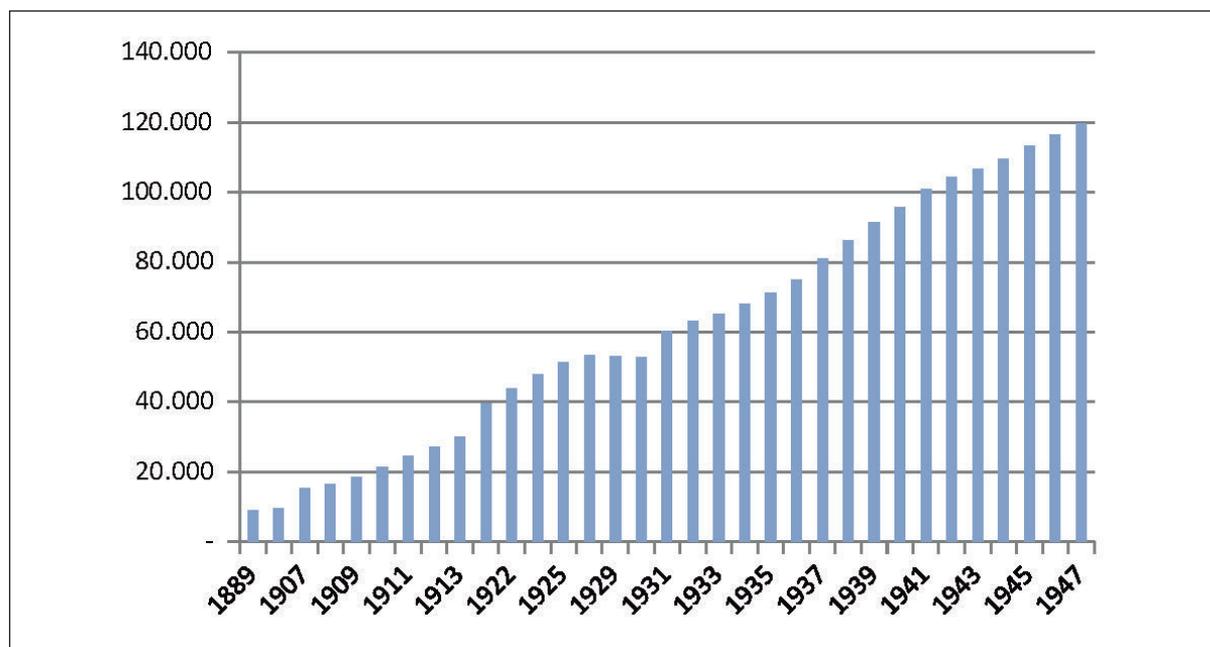
En general, los términos de la concesión y los posteriores acuerdos entre la firma y el gobierno uruguayo fueron beneficiosos para la compañía, cuya rentabilidad, como veremos en el próximo apartado, fue más elevada que la rentabilidad promedio de otras empresas de aguas corrientes. Las elevadas utilidades de la firma fueron el argumento central para los intentos de municipalización que se plantearon en diversas oportunidades.

En 1903-1904 la empresa acordó con el gobierno un esquema de baja de tarifas para los usuarios que pagaban tasas más altas, en función del incremento periódico del número de servicios instalados. El acuerdo empezó a implementarse en 1906-7, e implicaba una rebaja del 6% para dichos consumidores por cada cinco mil nuevos servicios.

Precisamente, entre 1906 y 1907, se electrificó el tranvía urbano, comunicando el centro de la ciudad con puntos más alejados, como las localidades de Sayago, Colón, y Piedras Blancas, en un radio de 15 km.²¹ Esto impulsó la ocupación de lotes suburbanos, e incrementó la demanda de conexiones de agua. Esto hizo que la compañía se comprometiera a construir una segunda línea de bombeo para aumentar la capacidad.²² Entre 1907 y 1913, la compañía invirtió fuerte en obras para ampliar la provisión de agua y las redes de distribución, garantizando que el número de servicios se expandiera al ritmo del aumento demográfico.

GRÁFICO N° 1

MWW: N° de servicios conectados a la red de agua corriente.



Fuente: MWW, Annual Reports, 1890-1947

El acuerdo en cierto modo convenía a ambas partes: los funcionarios municipales presionaban por extender el servicio siguiendo la rápida expansión urbana de la ciudad, y la apertura de nuevas bocas beneficiaba a la compañía en la medida en que podía aprovechar economías a escala y economías de red. Esto sólo era rentable para la firma si las redes se construían en un territorio delimitado. Cuando se ocupaban terrenos suburbanos alejados del área urbanizada, los costos de la extensión del servicio superaban a la compensación derivada de los nuevos ingresos. Este punto solía generar conflictos entre gobierno y empresas de salubridad. No obstante, en este caso, las elevadas tarifas pautadas al momento de la concesión, habilitaron el acuerdo entre gobierno y empresa, moderando los conflictos entre ambas partes.²³

De hecho, la empresa tenía como política ampliar la red cuando el margen entre capacidad instalada y demanda llegara al límite, de modo que generalmente accedían a los pedidos del gobierno local de incorporar nuevos usuarios. Esta política marcaba una importante diferencia respecto de lo actuado por las concesionarias privadas en otras ciudades durante esos años, cuya resistencia a expandir las redes constituyó el motivo principal de los conflictos con los gobiernos locales. En el caso de MWW, las elevadas tarifas inicialmente pautadas por la concesión garantizaban el crecimiento de las utilidades por encima de los costos de inversión en el sistema.

La decisión de invertir en reservorios, bombeo y distribución era bien argumentada por los directivos en las asambleas de los accionistas cuando se les preguntaba sobre la conveniencia de aumentar el capital de la firma o de emitir obligaciones para financiar las nuevas obras. Así en 1913, para garantizar el aumento de la provisión de agua demandada por dicha expansión y construir un nuevo reservorio de agua, se decidió emitir una nueva serie de debentures al 5%. El stock se ofreció solamente entre los accionistas de la firma y fue totalmente suscripto.

Al finalizar la primera guerra mundial, la posición del gobierno uruguayo frente a las compañías británicas en el país, se había endurecido, especialmente con las ferroviarias. Al deficiente servicio prestado por el Ferrocarril Central de Uruguay, se sumó el aumento de tarifas derivado del incremento de los costos del carbón durante la guerra y el final de las exenciones impositivas. En consecuencia, el gobierno decidió avanzar en la compra de las líneas británicas y promover la competencia del transporte automotor por medio de la construcción de carreteras.²⁴

En este contexto, en 1918, se planteó el debate público sobre la municipalización del sistema de cloacas, y también sobre la posibilidad y la conveniencia de transferir también la red de aguas al estado. Al año siguiente, se promulgó una ley que regía el programa de salubridad en las capitales departamentales del país, y establecía los criterios sobre como abastecer de agua potable y evacuar las aguas servidas en el interior del país. El Estado asumiría la gestión de esos servicios, financiado con deuda pública. Se creó también la Dirección de Saneamiento como dependencia del Ministerio de Obras Públicas.²⁵

En 1920, retornó la antigua propuesta de construcción de nuevos canales para el aprovisionamiento de agua desde otras fuentes, y se evaluaron las posibilidades de desarrollo de la provisión de agua y electricidad por parte del gobierno. La compañía suspendió entonces la construcción de una tercera línea de bombeo y otras obras de ampliación en previsión del surgimiento de una compañía rival. En 1921, el gobierno planteó la opción de comprar la compañía, lo cual resultaba más conveniente que invertir en una nueva instalación. Ambas partes habrían llegado a un acuerdo en la venta de las instalaciones al valor de libros, pero la renuncia del Ministro de Obras Públicas interrumpió las negociaciones. El nuevo ministro anunció que el gobierno no estaba en condiciones de comprar las instalaciones en ese momento, e intimó a que la compañía continuara con la extensión de las obras.²⁶

La tensión entre el gobierno y la compañía aumentó entonces. El gobierno previno sobre una posible participación en las ganancias, lo cual no fue aceptado por MWW. En 1923, se intimó nuevamente a una baja de las tarifas, sin resultado. Por su parte, la firma aducía que la demora en realizar obras para extender por la indefinición del gobierno respecto a la compra o no del sistema, había llevado a la situación en la que la falta de inversiones impedía sumar nuevos clientes sin que se afectara la calidad del servicio.²⁷ Para entonces, un 20% de la población de Montevideo no contaba con agua corriente (un porcentaje entre 5 y 10 puntos mayor al registrado en Buenos Aires o en Rosario, para esos años), y los reclamos por la insuficiente provisión de agua en la red se intensificaron.²⁸

En cuanto a las tarifas, la firma británica hizo una contrapropuesta consistente en fijar un máximo a las ganancias: 7% sobre el capital empleado (incluyendo capital social, los debentures emitidos, las reservas y las ganancias no distribuidas). Esto no fue aceptado por el gobierno que retomó la propuesta inicial de una disminución de tarifas en base a la cantidad de servicios provistos. Finalmente no se llegó a ningún acuerdo al respecto, pero tampoco prosperó el conflicto. Al final de la década de 1920, la empresa inició las obras de ampliación del sistema y en 1931, finalizó la construcción de la tercera línea de bombeo. En 1936, se planificó otra ampliación cuyo desarrollo fue interrumpido por el estallido de la segunda guerra mundial.²⁹

En la segunda posguerra, la opción de transferir el sistema al estado volvió a plantearse. Esta vez, la nacionalización se hizo efectiva. Al igual que en Argentina, la transferencia de las empresas británicas de ferrocarriles y aguas corrientes al gobierno uruguayo en 1949, fue parte del acuerdo con el gobierno británico por las divisas adeudadas por la importación de carne uruguayana durante la II Guerra Mundial.³⁰

El directorio de la firma accedió a la venta, lamentando en todo caso, que se interrumpiera el flujo de utilidades que provenía de una inversión con muy buen rendimiento. La empresa había generado ganancias muy elevadas durante casi setenta años y como el precio de venta tomaba el valor contable de las inversiones, la transferencia no generó conflictos. Por otra parte, en previas oportunidades se había planteado la adquisición del sistema por parte del estado, y en esas ocasiones la opción fue tomada con tranquilidad por los directivos que confiaban en que si se hacía efectiva la transferencia, se tomaría el valor de libros y los accionistas recuperarían su capital, luego de haber obtenido buenos dividendos durante seis décadas, como de hecho sucedió.

La evolución satisfactoria de los negocios de MWW durante su larga trayectoria no había alterado la visión de los directivos del grupo sobre los ciclos de negocios. Los directivos entendían que luego

de atravesar una extensa fase de auge, las inversiones en el Río de la Plata iban a entrar en una fase descendente, del mismo modo que lo hicieron negocios similares en otras latitudes. De modo que no sorprende que en 1949, el presidente del RPTLA, Walter Woodbine Parish, se refiriera a las nacionalizaciones de la siguiente manera:

“These nationalization programmes have in a good many instances deprived us of first class investments which were yielding us well, and it is difficult as things are today to replace them maintaining security and income. I would mention as a particular example of nationalization, the Montevideo waterworks, with which we have been closely associated for many years, and in which we have a substantial holding. We have been receiving an income at the rate of over 10% per annum on a book cost of 36000 libras.”³¹

A continuación, Parish evaluaba que la venta de las empresas de salubridad a los estados daba cuenta del final del ciclo de inversiones en América Latina.

“Our investments in South America have decreased from 16.89% in 1947 to 10.07 % in the year under review and it seems probable that our stake in the Latin American countries will be reduced to a very small figure in the near future. I mention this as in looking back I find it was as recently as 1944 the percentage was over 31”³²

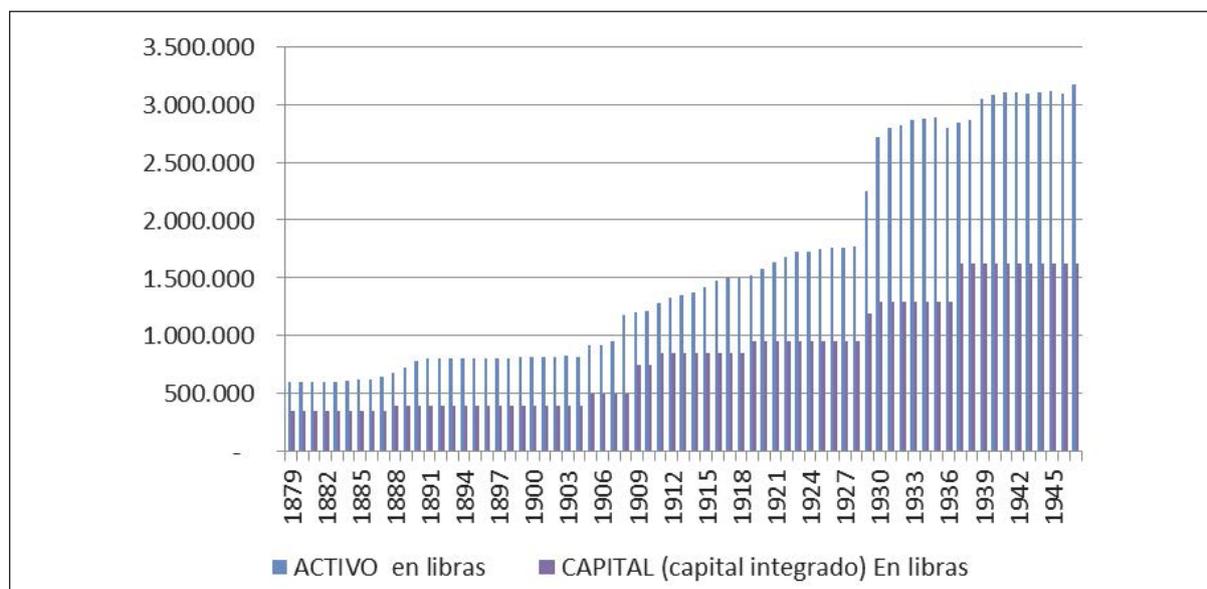
En 1950, el estado uruguayo se hizo cargo del sistema, que se integraría a Obras Sanitarias del Estado en 1952. La transferencia se hizo por el total del activo a su valor contable por un total de 3.320.000 libras.³³ Desde la compra al concesionario original en 1879, hasta la venta de los activos al estado, la relación entre MWW y el estado tuvo tensiones; sin embargo, el nivel de confrontación fue menor al observado en Rosario, donde regían tarifas más bajas y el volumen de agua provisto era mayor. Los desacuerdos en torno a las propuestas de participación estatal en las ganancias o la fijación de tarifas máximas no lograron modificar los términos de la concesión original para mejorar el servicio o garantizar tarifas económicas en la ciudad de Montevideo.

4. DESEMPEÑO ECONÓMICO DE THE MONTEVIDEO WATERWORKS CO.

MWW prestaba el servicio de aguas corrientes de la ciudad de Montevideo. Entre 1889 y 1930, la ciudad de Montevideo triplicó su población, mayormente debido a la inmigración europea: desde 215 mil habitantes pasó a más de 655 mil habitantes. Durante la década de 1930, la población urbana continuó aumentando hasta alcanzar casi 750 mil habitantes.³⁴ El aumento demográfico generaba presión sobre los servicios. Hasta principios del novecientos, dicho aumento había producido una densificación de la trama urbana localizada en torno al poblamiento original. La expansión suburbana se ampliaría en el nuevo siglo con la venta de terrenos en lotes, alentada por la electrificación del tranvía.

La extensión de los servicios de aguas corrientes en la ciudad, siguió el ritmo de incremento de la población y la ocupación del espacio. El análisis de la evolución del capital y del activo fijo que representa las inversiones en el sistema de aguas corrientes, corrobora una tendencia que habíamos esbozado en el apartado anterior: las fases de aumento de la inversión se situaron en 1906-1909 y en 1929-1931. La evolución del activo fijo muestra también el crecimiento de la inversión desde 1906 en adelante, un estancamiento entre 1923 y 1928, durante los años de conflicto con el gobierno, y luego la recuperación de la inversión a partir de 1929. La inversión de capital entre 1929 y 1931, resulta más notoria ya que coincide con la devaluación del peso uruguayo respecto de la libra, que comenzó en 1929 y se profundizó en 1931.³⁵

GRÁFICO N° 2
MWW: Activo fijo y capital, 1879-1946 (en libras)



Fuente: Elaboración propia en base a MWW, Annual Reports, 1880-1947

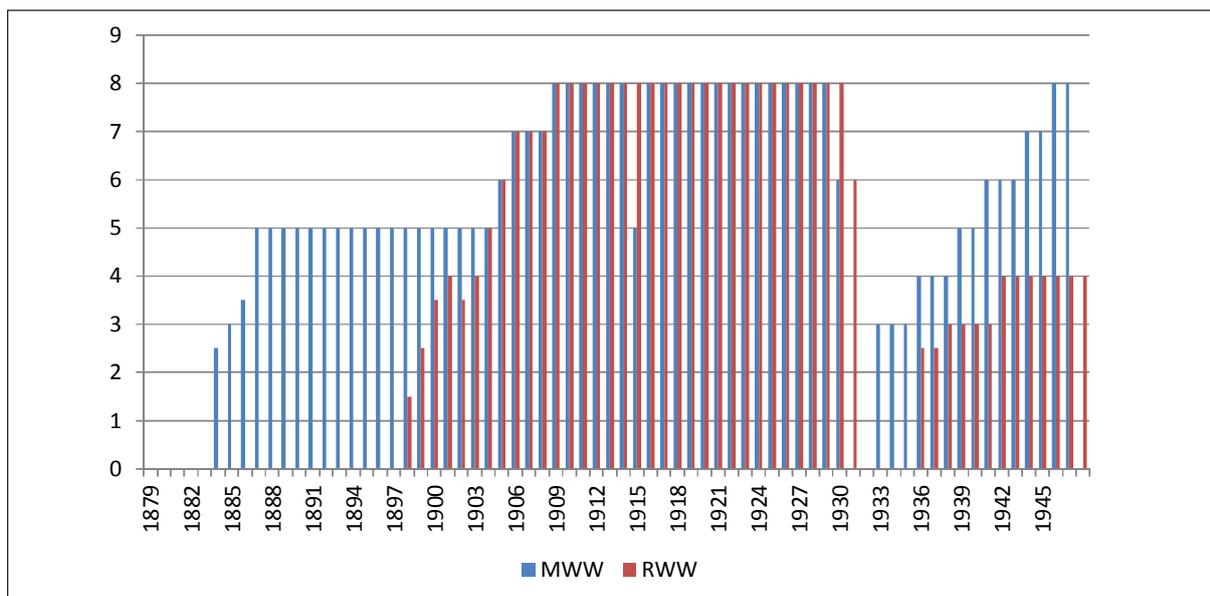
A fines de la década de 1930, la firma vuelve a ampliar su activo fijo y su capital; de modo que la firma invirtió en la ampliación del sistema hasta el momento de su nacionalización. Si bien esta tendencia en la evolución del activo fijo también se observa en Consolidated Waterworks of Rosario, en este caso, la tendencia es más marcada y la inversión es mayor.³⁶ El activo de MWW en la década de 1940 superaba los tres millones de libras, mientras que el activo de Consolidated Waterworks of Rosario (RWW) alcanzaba un millón ochocientos mil libras. Las diferencias pueden atribuirse al distinto tipo de equipamiento requerido para asegurar la distribución en ambas ciudades: la inversión en líneas de bombeo que debía hacerse en Montevideo no era necesaria en Rosario, cuya fuente de aprovisionamiento era el caudaloso río Paraná, a cuyos márgenes se situaba.

En términos de capital, la diferencia entre ambas compañías se amplió hacia el final del ciclo: Desde 1937 en adelante, el capital de RWW equivalía al 40% del capital de MWW. Esta diferencia puede explicarse porque durante la década de 1920, RWW financió la ampliación del sistema mediante la emisión de obligaciones a bajas tasas de interés y recurrió a la emisión de acciones sólo en forma complementaria. Cuando en 1929, MWW reanudó las inversiones postergadas desde 1923, el endeudamiento era más costoso, por lo que solo pudo optar por la emisión de acciones. En todos los casos, la emisión de acciones de las empresas del grupo era gestionada por RPTLA en el mercado londinense y estaba dirigida los accionistas del grupo, asegurando el sostenimiento de ganancias elevadas para los inversores asociados.

The Montevideo Waterworks era una empresa altamente capitalizada, con inversiones elevadas en activo fijo. Las reservas se capitalizaron en dos momentos, coincidentes con la primera y la segunda guerra mundial. Hasta 1930, la empresa siguió la política del grupo, sosteniendo un elevado nivel de reservas que se capitalizaron cuando pudieron remitirse a la casa matriz. Sin embargo, después de 1929, el nivel de reservas se mantuvo estable mientras el capital social aumentaba, mostrando un patrón diferente al resto de las empresas del grupo.

Respecto a los dividendos repartidos, antes de 1906, la firma distribuyó dividendos más elevados que los de Consolidated Waterworks of Rosario, los cuales se equipararon entre 1909 y 1930. No se distribuyeron dividendos en los años en que se suspendió la compra de moneda extranjera para el envío de utilidades al exterior (1931 y 1932), antes de que se estableciera un régimen oficial de control cambiario.³⁷ A partir de la eliminación de la restricción a la compra de divisas aplicada por el gobierno uruguayo, los dividendos distribuidos por la firma de Montevideo fueron más elevados que los distribuidos por su par argentina y pronto recuperaron su nivel histórico del 8%.

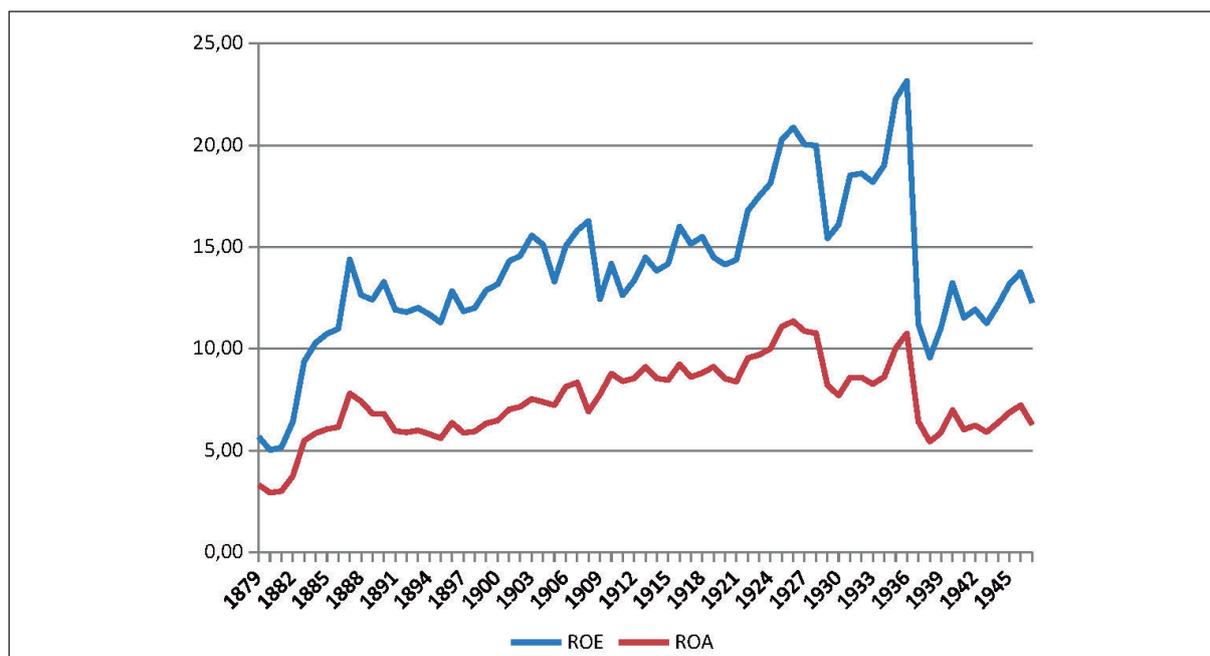
GRÁFICO Nº 3
MWW y RWW. Dividendos distribuidos, 1880-1947



Fuente: Elaboración propia en base a MWW, Annual Reports, 1880-1947; RWW Annual Reports, 1895-1946; y RPTLA Annual Reports, 1881-1947

Los elevados dividendos estaban sostenidos por una consistente rentabilidad financiera. Como vemos en el gráfico siguiente, la rentabilidad financiera de la firma, fue elevada desde que el sistema comenzó a operar en los años ochenta hasta su venta al estado uruguayo. Sólo en 1938, la ROE apenas fue menor al 10 %, como consecuencia de los efectos devaluatorios de la aplicación de un nuevo régimen de cambio³⁸ Salvo en dicho año, la rentabilidad financiera nunca fue menor al 10%, y entre 1921 y 1937 fue mayor al 15% alcanzando un pico en 1936 del 23.6%.

GRÁFICO Nº 4
MWW: Rentabilidad financiera y económica, 1880-1947.*

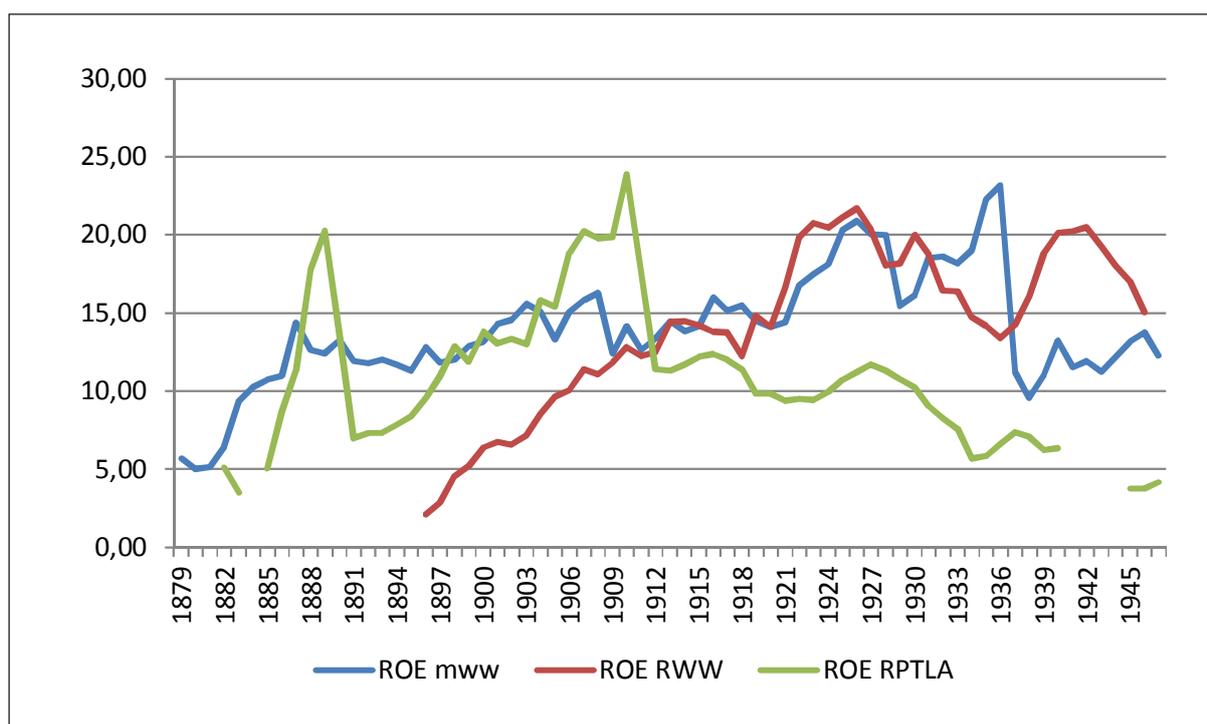


Fuente: Elaboración propia en base a MWW, Annual Reports, 1880-1947

* ROE (Return on Equity): Rentabilidad Financiera = Utilidades/Capital social *100
ROA (Return on Assets): Rentabilidad Económica = Utilidades/Activo Fijo*100

La diferente política de reservas y capitalización entre las compañías de aguas corrientes en Rosario y en Montevideo durante los años 1930 podría responder al intento de mantener elevada la rentabilidad financiera en los balances, sin embargo es más probable que la diferencia correspondiera a la prevención del grupo en las negociaciones con los distintos gobiernos locales. En el caso de Rosario, la década del treinta se inició con una serie de desacuerdos y conflictos entre la empresa y el gobierno respecto a las elevadas tarifas y la extensión de los servicios. El gobierno municipal en este caso, había decretado una baja generalizada de tarifas del 20%, rechazada por la empresa. Por el contrario, MWW no recibió reclamos tarifarios de este tipo durante los años 1930, y el esquema de tarifas se mantuvo de acuerdo a lo pautado con las autoridades.

GRÁFICO Nº 5
MWW, RWW y RPTLA. Rentabilidad financiera (ROE), 1880-1947.

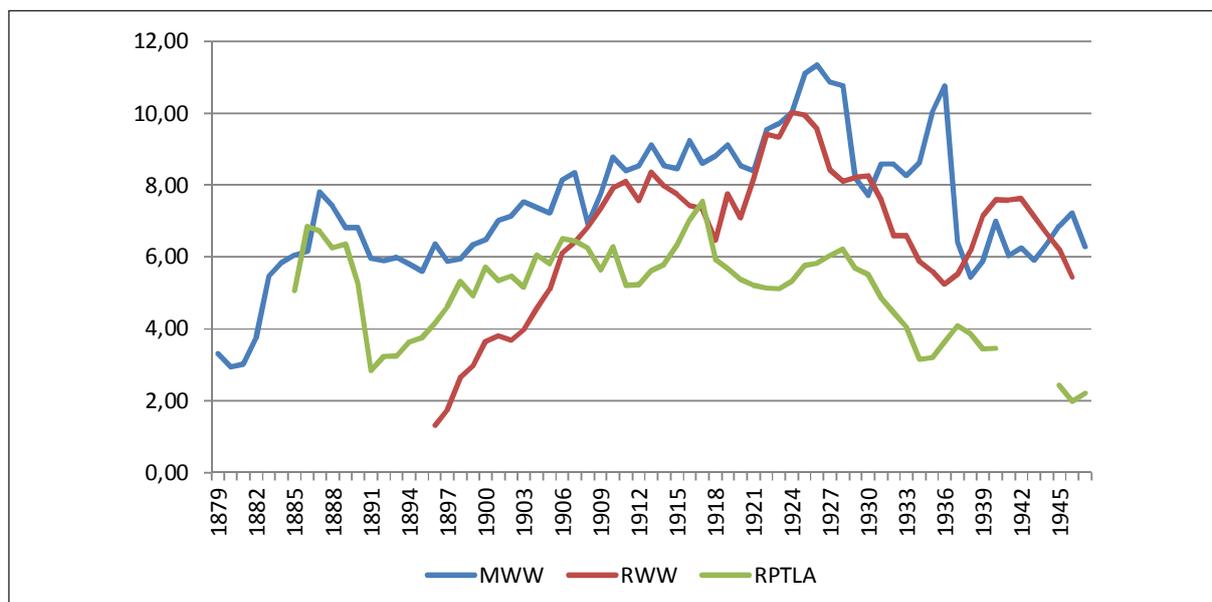


Fuente: Elaboración propia en base a MWW, Annual Reports, 1880-1947; RWW Annual Reports, 1895-1946. RPTLA Annual Reports, 1881-1947

Por otra parte, la rentabilidad financiera (ROE) de MWW al inicio de la crisis era muy elevada, y lo siguió siendo hasta mediados de la década cuando los ingresos se ajustaron a la paridad de la libra en el mercado libre. Si comparamos la ROE promedio para todo el período, la ROE de Montevideo WW fue la más elevada de todas las empresas del grupo River Plate Trust, incluyendo la de su casa matriz, The River Plate Trust, Loan & Agency, cuya elevada rentabilidad financiera había comenzado a declinar desde la primera guerra mundial.³⁹

Más llamativo es comprobar el desempeño económico de la empresa. MWW muestra la rentabilidad económica más elevada durante todo el período considerado. Ya hemos visto en el gráfico n° 4, que la rentabilidad económica (ROA) de MWW tuvo valores superiores al 5% en todo el período de operaciones, con picos del 11% en 1925. Aún durante los años 1930 y hasta al finalización de la concesión la rentabilidad de MWW fue satisfactoria.

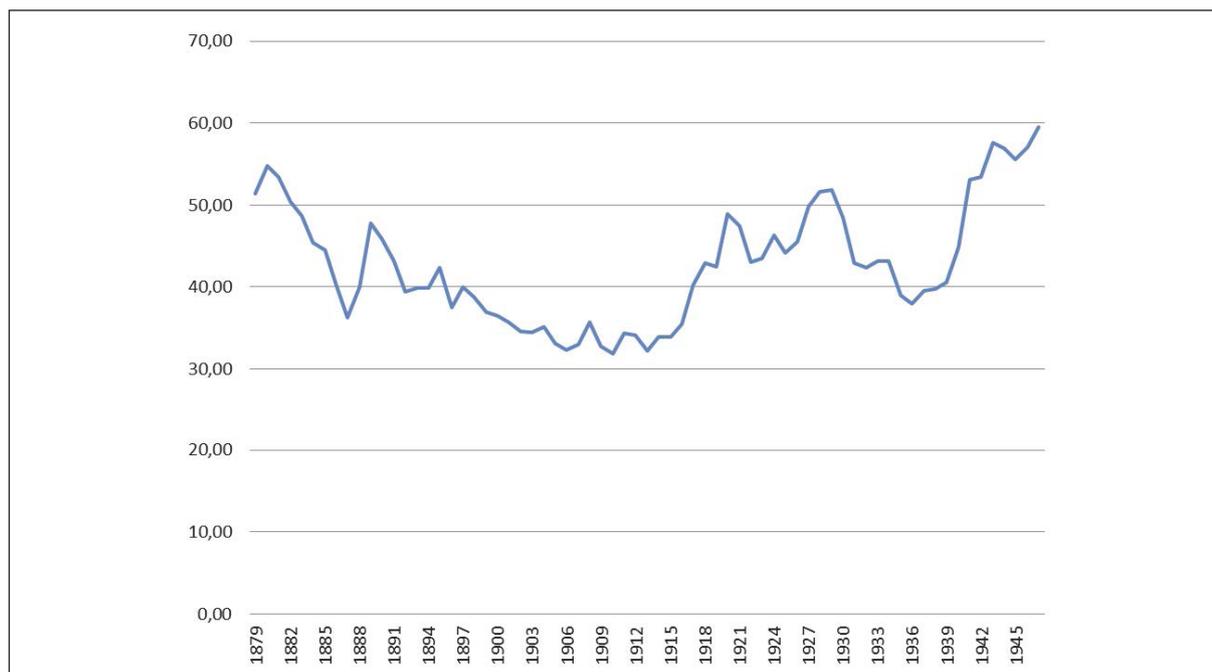
GRÁFICO Nº 6
MWW, RWW y RPTLA, Rentabilidad Económica (ROA), 1880-1947.



Fuente: Elaboración propia en base a MWW, Annual Reports, 1880-1947; RWW Annual Reports, 1895-1946; y RPTLA Annual Reports, 1881-1947

El coeficiente de explotación es similar a los coeficientes de explotación de otras firmas de salubridad en el Río de la Plata. El coeficiente era elevado al principio, aumentó por las obras de filtrado y purificación en 1889, y luego durante la década de 1890, decreció a medida que aumentaba el número de usuarios y los ingresos. Durante la Gran guerra, el coeficiente volvió a subir por la incidencia de los costos del carbón y otros insumos importados, hasta la década de 1930, cuando nuevamente se incrementó el número de usuarios en más del 50%, para finalmente subir por la escasez de combustible a partir del estallido de la segunda guerra mundial. Durante la mayor parte del ciclo de vida de la firma el coeficiente fue menor al 50%.

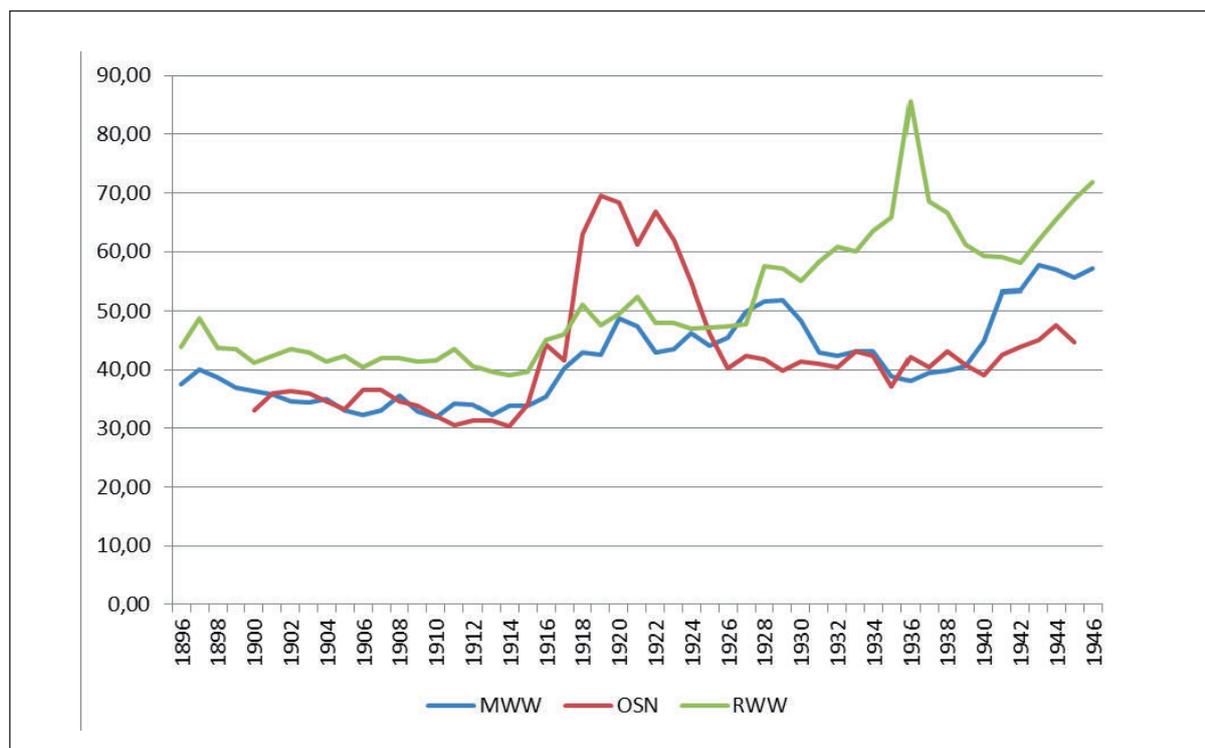
GRÁFICO Nº 7
MWW: Coeficiente de explotación**, 1879-1946



Fuente: Elaboración propia en base a MWW, Annual Reports, 1880-1947
**gastos de explotación + gastos administrativos / ingresos operativos *100

Si comparamos el coeficiente de explotación de MWW con el coeficiente de otras empresas de salubridad de la región, como Obras Sanitarias de la Nación (OSN) que prestaba servicio en Buenos Aires, o Rosario Waterworks en Rosario, vemos que el coeficiente de MWW es consistentemente más bajo y más estable que los demás.⁴⁰ Esto es, que los ingresos de la firma en Montevideo crecieron más consistentemente, probablemente en razón de mayor aprovechamiento de economías a escala y de red. La curva azul de MWW no presenta picos fuertes de alza y siempre es más baja que su par en Rosario, The Rosario Waterworks.

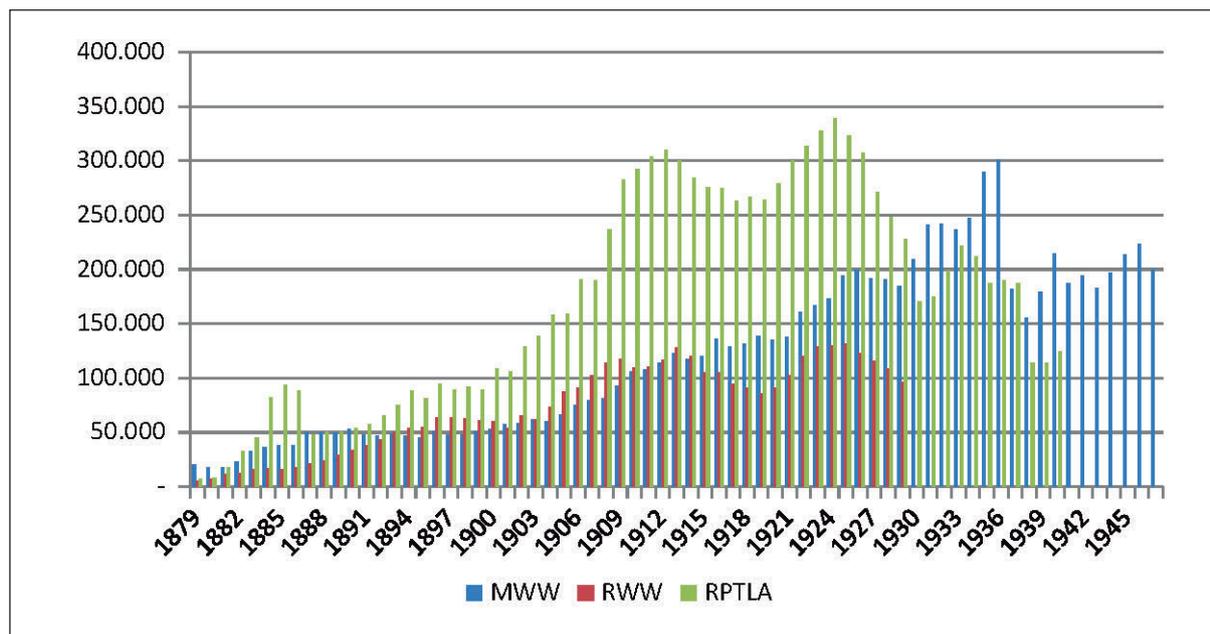
GRÁFICO N° 8
MWW, OSN y RWW: Coeficiente de explotación, 1896-1946.



Para los coeficientes de MWW y RWW, ver MWW, Annual Reports, 1880-1947; RWW Annual Reports, 1895-1946. El coeficiente de explotación de OSN fue calculado por A. Regalsky (Lanciotti y Regalsky, 2014).

No nos queda más que analizar las utilidades en libras (Gráfico n° 9). El gráfico nos muestra utilidades muy elevadas, bastante más elevadas que las utilidades de la empresa en Rosario. Si bien, pueden esperarse diferencias por la escala (hacia finales del período analizado Rosario contaba con poco más de 400 mil habitantes, y Montevideo 700 mil habitantes), las utilidades de Montevideo duplican a las de Rosario en la década de 1910 y de 1920; y después de 1930, son las utilidades más elevadas de todo el grupo River Plate Trust.

GRÁFICO Nº 9
MWW, OSN y RWW: Utilidades (libras esterlinas), 1879-1946



Las utilidades de MWW aumentaron sostenidamente hasta 1936, punto de inflexión hacia la baja. Esta caída abrupta respondió a la contabilización del nuevo tipo de cambio. Con la salida del patrón oro en 1931, el peso uruguayo se depreció en relación a la libra, pero esa devaluación no se reflejó en los balances hasta 1937, cuando se decidió ajustar los ingresos al valor de la libra según tipo de cambio libre.⁴¹ Por esta razón, se observa un descenso abrupto de las utilidades a partir de 1937. Poco después, la ley de revalúo de 1938 produjo una caída del 62% en el valor del peso uruguayo. La devaluación impactó en los ingresos netos en libras de la compañía, como se observa en la evolución de las utilidades. Considerando no obstante, el registro contable de las pérdidas por tipo de cambio, las utilidades netas de MWW continuaron superando no sólo a las ganancias de RWW, sino también a las utilidades de RPTLA, la matriz del grupo, que hasta la crisis de 1930, había sido la firma más rentable del grupo británico.

El elevado nivel de utilidades explica los notables índices de rentabilidad económica y financiera que observáramos previamente ¿Por qué eran tan elevadas los ingresos netos de la firma? Porque las tarifas acordadas originalmente eran efectivamente muy elevadas como señalara el presidente de la firma en la asamblea de accionistas y porque estaban fijadas en pesos uruguayos oro.⁴² En 1930, luego de varias reducciones tarifarias aplicadas por incremento de usuarios, las tarifas de MWW eran de 0.20 ctvs de dólar el metro cúbico (0.15 ctvs, en pesos uruguayos); casi el doble de las tarifas aplicadas por la firma del grupo en Rosario, que entonces cobraba 0.117 ctvs de dólar (0.1 \$os) por metro cúbico. Con elevadas tarifas en contexto de rápido incremento demográfico, invertir en la ampliación del sistema y expandir los servicios permitía aprovechar las economías a escala. Estas condiciones sumadas a la temprana puesta en funcionamiento del sistema de aguas en comparación con lo sucedido en otras ciudades, explican la elevada rentabilidad de la firma y la continuidad de las inversiones de capital aún durante los años 1930. Cabe señalar que ya en 1905, la suma de los dividendos repartidos había cubierto el capital inicial de inversión. Desde entonces, la compañía continuó generando utilidades por 40 años más.

Por cierto el costo diferencial de estos servicios fue pagado por los usuarios montevideanos durante el ciclo de vida de la firma. Nos quedaría preguntarnos por qué razón no se registraron conflictos de importancia entre la firma y los usuarios, o entre la firma y el gobierno de Montevideo, como se registraron en otras ciudades donde el servicio era administrado por compañías privadas extranjeras que cobraban incluso, tarifas menores. Este interrogante merece una investigación de más largo alcance sobre la relación entre el gobierno de Montevideo y las empresas de servicios públicos. No obstante, en este caso, podríamos arriesgar la hipótesis de que la temprana puesta en funcionamiento del sistema y la no viabilidad económico-financiera de otras opciones parecen haber contribuido a fortalecer los intereses de la empresa en perjuicio de los usuarios.

5. REFLEXIONES FINALES

El análisis del itinerario de la empresa de aguas corrientes de Montevideo ilumina algunas cuestiones relativas a las políticas regionales y estrategias de inversión de los grupos económicos extranjeros, así como a la incidencia de las condiciones locales y el impacto de la inversión externa en el Río de la Plata.

Los indicadores del desempeño de *The Montevideo Waterworks* revelan una empresa altamente rentable, capitalizada y con un extenso ciclo de vida en la región. La empresa no era una firma más del grupo *River Plate Trust*, sino que fue en cierto modo, la primera experiencia de negocios en la región y por lo tanto, las decisiones de los directivos y los resultados de las operaciones contribuyeron a definir políticas para el Río de la Plata. Los términos de la concesión original que garantizaban exenciones impositivas, subsidio estatal para la construcción de obras, exclusividad y, sobre todo tarifas elevadas ajustables al tipo de cambio determinaron las condiciones iniciales para que la compañía se consolidara tempranamente atrayendo nuevas inversiones en un momento de auge del mercado financiero londinense. Cuando las exenciones, el subsidio y la exclusividad dejaron de regir, la compañía estaba capitalizada y difícilmente podía surgir una empresa competidora que se hiciera cargo del servicio.

Las elevadas utilidades de la firma desde el comienzo de las operaciones alentaron a que el grupo tomara la reorganización de firmas similares como *The Rosario Waterworks* (luego denominada *Consolidated Waterworks of Rosario*) y *The Rosario Drainage Co.* En estas firmas, que compartían directivos con *The Montevideo Waterworks co.*, se aplicó una política de inversiones y capitalización similar a la desarrollada en Montevideo, con la expectativa de obtener beneficios similares aprovechando economías de escala y de red.

Los resultados de la firma no se replicaron en otras compañías, debido a la diferencia en los términos pautados en las concesiones originales respecto de las tarifas máximas y en las condiciones de expansión de los sistemas dando lugar a una relación más conflictiva en el caso de Rosario. No obstante, la política llevada adelante en las compañías de servicios públicos del grupo determinaron dividendos satisfactorios en todos los casos.

En el caso de *The Montevideo Waterworks*, se destaca además la continuidad de la inversión en los años 1930, una decisión divergente respecto a las restantes firmas del grupo. La controversia con el gobierno, el debate sobre municipalización del servicio y la opción de otorgar la provisión del servicio a otra empresa durante la década de 1920, implicó la postergación de las obras de ampliación necesarias para obtener economías a escala hasta fines de la década. La empresa construyó las obras para aumentar el caudal de agua en los años de la crisis, moderando las posibilidades de conflicto en esa coyuntura de crisis y con el batllismo en repliegue.

En contraste, la empresa de aguas de Rosario había invertido en la ampliación del sistema durante la década de 1920, pero desaceleró la inversión a partir de 1930, en un momento de recesión económica y aumento del número de usuarios. Cuando la empresa empezó a cortar el servicio a los usuarios por falta de pago, el gobierno municipal intervino ordenando la reconexión y creando una comisión fiscalizadora de los servicios de salubridad. Las conclusiones del informe económico elaborado por la comisión habilitaron al gobierno local, a decretar una baja de tarifas.⁴³ Esta confrontación a nivel local se produjo en el momento en que las posturas críticas hacia las empresas extranjeras de servicios públicos comenzaron a manifestarse en las legislaturas provinciales.

Por otra parte, la capitalización de *The Montevideo Waterworks* y el aumento de su activo fijo garantizó la elevada rentabilidad económica de la firma. El análisis de su trayectoria confirma la extensión y estabilidad de los negocios del grupo *River Plate Trust* en la región desde 1880 se extendió hasta la segunda posguerra. Se observa que la fase de retorno de las utilidades fue mucho más extensa que la fase de entrada de capital y que el capital inicial se recuperó antes de la primera guerra mundial. También se observa que el retorno del capital superó ampliamente la entrada de capital, conformando un extenso ciclo de inversión y endeudamiento.

Finalmente, se observa que la política del grupo definida por los staffs en Londres, se reformulaba en función de los cambios en las condiciones locales, y particularmente de la relación con los gobiernos locales, y de las variaciones en el tipo de cambio. Estos dos factores fueron los únicos elementos que parecen haber generado incertidumbre entre los directivos de la firma y del grupo.

NOTAS

- 1 Este artículo se inscribe en una investigación titulada “Evolución económica, inversión y estrategias de las empresas extranjeras en Argentina: Un análisis de las compañías británicas controladas por el grupo Morrison, 1919-1955”. La consulta de los archivos británicos para realizar esta investigación fue posible gracias a una beca para investigadores visitantes otorgada por The British Academy. Agradezco los comentarios de Andrés Regalsky a la primera versión de este trabajo, al igual que la atenta lectura y las recomendaciones de los evaluadores de la revista.
- 2 El nombre de Morris o Morrison ha sido difundido por el historiador Charles Jones, quien analizó los negocios del grupo hasta 1914. El nombre refiere a John Morris, quien fuera presidente de la matriz del grupo, The River plate Trust, Loan & Agency, y a Charles Morrison, uno de los accionistas principales del mismo (Jones, 1973). Ambos fueron figuras relevantes en los comienzos de las operaciones en Argentina, pero John Morris murió en 1905 y Charles Morrison en 1909, por lo tanto, la mayor parte de la historia del grupo en la región no está representada por dichos nombres. Sobre John Morris, ver Jones, 2004 y Slinn, 1997. La designación de River Plate Trust representa mejor la trayectoria extensa del grupo en la región (Lanciotti, 2011: 85-126).
- 3 Jones (1973); Lanciotti (2011, 2014, 2015)
- 4 Ambas compañías tenían miembros del directorio en común. Sobre la compañía The Rosario Water Works Co. ver Lanciotti y Regalsky (2014: 162-197) y Lanciotti (2013)
- 5 Sobre los ciclos de Inversión Externa Directa como ciclos de inversión y endeudamiento, ver Fischer (1973) y Lanciotti (2014, 2015)
- 6 El corpus documental está constituido por The River and Mercantile Trust Records, localizado en University College, London. Los directorios de firmas y directivos británicos fueron consultados en The British Library of Political & Economic Science, London School of Economics and Political Science; mientras que los balances anuales de las compañías se consultaron en The Guildhall Library, London.
- 7 River and Mercantile Trust Records. The River Plate Trust, Loan & Agency, *Memorandum of Association*, July 30, 1881.
- 8 La compañía se creó para prestar y recibir dinero en depósito bajo cualquier termino; mantener y desarrollar propiedades, hipotecas, comprar y vender acciones, comprar, administrar una parte o toda la propiedad de cualquier compañía o asociación, vender acciones y obligaciones de otras compañías. The River Plate Trust, Loan & Agency, *Memorandum of Association*. July 30, 1881.
- 9 Jones (1973: 39-43)
- 10 Directory of Directors, 1880
- 11 Más información sobre el grupo en Jones, 1973; Lanciotti, 2011, 2014.
- 12 Sobre esta forma organizativa: Wilkins, 1988.
- 13 Lanciotti (2011)
- 14 Sobre grupos económicos en Argentina, ver Barbero, 2011:1-37 y Marichal, 1998. Sobre grupos británicos: Jones, 1993, 2000.
- 15 River and Mercantile Trust Records. The River Plate Trust, Loan & Agency, *Report of Proceedings of the Ninth Ordinary General Meeting*, 1889, p. 8.
- 16 River and Mercantile Trust Records. The Montevideo Waterworks company, Minutes of proceedings to the OGM of the shareholders, varios años.
- 17 Jacob, (2012: 74)
- 18 The Montevideo Waterworks Co., Annual Report, 1889, 1890. Véase también Finch, 2014:218.
- 19 The Montevideo Waterworks Co., Annual Report, 1890; Report of Proceedings at the 16th Ordinary General Meeting of Shareholders, 1895
- 20 The Montevideo Waterworks Co, Report of Proceedings at the 37th Ordinary General Meeting of Shareholders, 1916
- 21 Carmona y Gómez (2002)
- 22 Finch (2014: 2019)
- 23 Los directivos de la firma británica enfatizaron en varias asambleas este punto: que las tarifas pautadas efectivamente eran elevadas y que se preveía una disminución gradual a medida en que se ampliara el servicio. The Montevideo Waterworks Co., Report of Proceedings at the 37th Ordinary General Meeting, 1916; Report of Proceedings at the 43th Ordinary General Meeting of Shareholders, 1922.
- 24 Sobre el enfrentamiento entre el Battlismo y las empresas británicas en esos años, ver Nahum, 1991.
- 25 Jacob (2012: 77)
- 26 The Montevideo Waterworks Co, Report of Proceedings..., 1922, Report of Proceedings at the 46th Ordinary General Meeting of Shareholders, 1925

- 27 The Montevideo Waterworks Co, Report of Proceedings..., 1922, Report of Proceedings at the 46th Ordinary General Meeting of Shareholders, 1925
- 28 White (2014: 220), Lanciotti y Regalsky (2014: 162-197)
- 29 The Montevideo Waterworks Co, Report of Proceedings..., 1925; MWW, Annual Report, 1925-1940.
- 30 Para el caso argentino ver Skupch (1972) y Lanciotti (2013)
- 31 The River Plate Trust; loan and Agency, Notes for chairman speech at annual general meeting to be held on Monday 28th, february 1949. Minute book n° 6, 1939-1949.
- 32 The River Plate Trust; loan and Agency, Notes for chairman speech at annual general meeting to be held on Monday 28th, february 1949. Minute book n° 6, 1939-1949
- 33 The Montevideo Waterworks Co, Final Report of Liquidation, 1953.
- 34 Nahum (2007: 44)
- 35 La evolución del tipo de cambio, en Nahum, 2009:26.
- 36 Lanciotti (2013: 271)
- 37 Ley 8763, 14/10/1931 Prohibición del cambio o conversión en moneda extranjera de dividendos de empresas extranjeras en el país. Decreto 14/8/1933 Contralor en la actividad de exportación e importación y en la compra- venta de moneda extranjera.
- 38 El 4 de diciembre de 1937 se instauró el “tipo de cambio dirigido” en sustitución del oficial vigente desde 1931, estableciendo un margen entre la compra y la venta de divisas en el mercado local, bajo la supervisión del Banco de la República Oriental del Uruguay. (Bertino, Bertoni y García Repetto, 2004). Este régimen de control de cambios se había aplicado en Argentina en 1931.
- 39 La rentabilidad financiera de MWW fue muy alta no sólo en relación a otras empresas del grupo desde 1920 en adelante, sino también en comparación con la rentabilidad de otras empresas europeas durante la primera globalización. Para información sobre la rentabilidad de firmas británicas durante el período analizado, ver Jones (2000: 354-361, 1999: 419-485). Sobre la rentabilidad financiera de grandes firmas europeas, ver Cassis, 1997:86-92. Sobre las razones del declive de la rentabilidad financiera de RPTLA, ver Lanciotti (2015).
- 40 Sobre OSN y Rosario Waterworks, ver Lanciotti y Regalsky (2014: 162-197).
- 41 Román Ramos (2010).
- 42 The Montevideo Waterworks co, Report of Proceedings at the 37th Ordinary General Meeting of Shareholders, 1916, p. 7. Que el precio del agua en Montevideo era alto, había sido mencionado por el cónsul británico en Uruguay, Robert Kennedy, al Foreign Office en diciembre de 1906 (Finch, 2014:219)
- 43 Municipalidad de Rosario, 1933; Lanciotti (2013: 267-270).

BIBLIOGRAFIA

- BARBERO, María Inés (2011). “Los grupos económicos en la Argentina en una perspectiva de largo plazo. Siglos XIX y XX”, Geoffrey Jones y Andrea Lluich (eds.), *El impacto histórico de la globalización en Argentina y Chile: empresas y empresarios*, Buenos Aires, Temas, pp. 1-37.
- BERTINO, Magdalena, BERTONI Reto, GARCÍA REPETTO Ulises (2004) “El Fondo de Diferencias Cambiarias, 1937-1959”, Instituto de Economía, FCEA.
- CARMONA Liliana y GÓMEZ, María Julia (2002) “Montevideo: Proceso planificador y crecimientos”, Instituto de Historia de la Arquitectura - Facultad de Arquitectura - Universidad de la República - Montevideo – Uruguay.
- CASSIS Youssef (1997). *Big Business. The European Experience in the Twentieth Century*. Oxford: Oxford University Press.
- FINCH, Henry (2014). *La economía política del Uruguay contemporáneo, 1870-2000*. Montevideo: Ediciones de la Banda Oriental.
- FISCHER Peter (1973). *El capital externo en el desarrollo económico de Argentina: 1880-1964*. Santiago de Chile: Instituto Latinoamericano de Investigación Social.
- JACOB Raúl. (2012), Sobre la creación de empresas públicas. El camino lateral, *Transformación* n° 7 - n.º 50 – 2012 p. 72-87
- JONES Charles (1973), *British Financial Institutions in Argentina, 1860-1914*, Ph Dissertation, University of Cambridge, unpublished.
- JONES Charles (2004), ‘Morris, John (1823–1905)’, *Oxford Dictionary of National Biography*.
- JONES Geoffrey (1993) *British Multinational Banking, 1830-1990*, Oxford: Oxford University Press.

JONES Geoffrey (2000) *Merchants to Multinationals. British Trading Companies in the Nineteenth and Twentieth Centuries*. Oxford: Oxford University Press.

JONES Geoffrey (1999). *British Multinational Banking, 1830-1990*. Oxford: Clarendon Press.

LANCIOTTI Norma (2015) “Revisiting British Investment in Latin America: The Business Life-Cycle of the Firms Controlled by River Plate Trust Group, 1884-1963.” The Business History Conference, BHC/EBHA Meeting 2015, Miami, June 24-27.

LANCIOTTI Norma (2014). “Auge y declive de las empresas financieras e hipotecarias de origen británico en la Argentina, 1885-1960.” *Avances del Cesor* N° 11, ISHIR – CESOR -CONICET, agosto 2014. pp. 175-197.

LANCIOTTI Norma (2013) “Las empresas británicas de servicios públicos en Rosario, 1885-1955”, en Carina Frid y Norma Lanciotti (Coords.), *De la expansión agraria al desarrollo industrial: La economía de Santa Fe entre 1850 y 1970*, Prohistoria Ediciones.

LANCIOTTI Norma (2011) “Inversión británica y redes empresariales: La estructura organizativa y las estrategias de gestión del grupo River Plate Trust, Loan & Agency en Argentina, 1881-1962”, *Anuario CEEED*, n° 3, FCE-UBA, pp. 85-126.

LANCIOTTI Norma y REGALSKY Andrés (2014) “Los sistemas de agua potable en Argentina: Gestión Pública y gestión privada en dos grandes ciudades, Buenos Aires y Rosario, 1880-1950.”, *Transportes, Servicios y Telecomunicaciones (TST)*, Fundesp, Madrid, n° 26, enero 2014, pp. 162-197.

MARICHAL, Carlos (1998). *La gran burguesía comercial y financiera de Buenos Aires, 1860-1914: Anatomía de Cinco Grupos*, XVI Jornadas de Historia Económica. Quilmes.

MUNICIPALIDAD DE ROSARIO (1933). *Informe de la Comisión Municipal Fiscalizadora de las Compañías Consolidada de Aguas Corrientes del Rosario y Obras de Salubridad de Rosario*, Rosario.

NAHUM Benjamin (coord.) (2007) *Estadísticas Históricas del Uruguay, 1900-1950*, Tomo I, Universidad de la República, Departamento de Publicaciones. 2007

NAHUM Benjamin (coord.) (2009) *Estadísticas Históricas Del Uruguay 1900-1950*. Tomo IV. Área de historia económica. Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, Universidad de la República, Departamento de publicaciones, Montevideo.

NAHUM Benjamin (1991) *Informes diplomáticos de los representantes del Reino Unido en el Uruguay: 1903-1911*, Ministerio de Educación y Cultura, 1991.

ROMAN RAMOS Carolina (2010). *Política monetaria y oferta de dinero en Uruguay (1931-1959): Nuevos contextos y nuevos instrumentos*, DT 7/10, Serie Documentos de Trabajo Instituto de Economía, Universidad de la República.

SKUPCH Pedro (1972) “Nacionalización, libras bloqueadas y sustitución de importaciones”, *Desarrollo Económico*, Vol. 12, No. 47 (Oct. - Dec., 1972), pp. 477-493

SLINN, Judy (1997), *Ashurst, Morris Crisp: A radical firm*, Cambridge, Granta Editions.

WILKINS, Mira. (1988). *The Free-Standing Company, 1870-1914: An Important Type of British Foreign Direct Investment*. *Economic History Review*, 41(2), 259–282.