

La Bolsa de Bilbao y los Negocios Financieros

*La formación del mercado de capitales
en el despegue industrial de Vizcaya*



MANUEL MONTERO

ehu press



OPEN
ACCESS



**La Bolsa de Bilbao
y los negocios financieros**
**La formación del mercado de capitales
en el despegue industrial de Vizcaya**

La Bolsa de Bilbao y los negocios financieros

La formación del mercado de capitales en el despegue industrial de Vizcaya

Manuel Montero

Servicio Editorial
UNIVERSIDAD DEL PAÍS VASCO



Argitalpen Zerbitzua
EUSKAL HERRIKO UNIBERTSITATEA

CIP. Biblioteca Universitaria

Montero, Manuel

La Bolsa de Bilbao y los negocios financieros [Recurso electrónico]: la formación del mercado de capitales en el despegue industrial de Vizcaya / Manuel Montero. – Datos. – Bilbao : Universidad del País Vasco / Euskal Herriko Unibertsitatea. Argitalpen Zerbitzua = Servicio Editorial, [2021]. – 1 recurso en línea: PDF (188 p.). – (Historia Contemporánea ; 13)

Ed. electrónica de la ed. impresa.

Modo de acceso: World Wide Web.

ISBN: 84-7585-876-7

Bizkaia – Condiciones económicas – Siglo XIX. 2. Bolsa de valores – España.

(0.034)338(460.152)

(0.034)336.76(460.152)

Foto de portada: -«Bolsistas en el Boulevard de Bilbao».
Pastel de Manuel Losada

© Servicio Editorial de la Universidad del País Vasco
Euskal Herriko Unibertsitateko Argitalpen Zerbitzua

ISBN: 84-7585-876-7

Indice

CAPÍTULO I. LOS INTENTOS DE CREAR UNA BOLSA EN BILBAO	9
La posibilidad de una Bolsa en 1860	10
El Código de Comercio de 1885 y el Reglamento Interino para las Bolsas de Comercio	12
Los proyectos de Bolsa bilbaína	18
CAPÍTULO II. BOLSA DE COMERCIO OFICIAL POR INICIATIVA PRIVADA	29
La organización del mercado bursátil en los primeros años de la Bolsa de Bilbao	36
Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa y sociedad anónima <i>Bolsa de Co- mercio de Bilbao</i>	39
Las gestiones por el reconocimiento de los derechos de los agentes de Cambio y Bolsa	41
El acuerdo de 1897 entre Agentes y Corredores: la reorganización del mer- cado bursátil	47
CAPÍTULO III. LA INSTITUCIONALIZACIÓN DEL MERCADO BURSÁTIL	51
Los problemas organizativos	52
Un local para la Bolsa	54
La consolidación de la Bolsa de Bilbao	58
La reorganización por el Colegio de Agentes de las prácticas bursátiles	59
Afirmación de los Agentes de cambio y Bolsa sobre los Corredores de Comercio	60
El Colegio de Agentes de cambio y Bolsa, de Colegio abierto a Colegio cerrado	63
Los presupuestos de la Bolsa	65
CAPÍTULO IV. HACIA UNA NUEVA ESTRUCTURA ECONÓMICA: EL PROTECCIONISMO...	67
La lenta penetración de la doctrina proteccionista	68
El posicionamiento proteccionista y la cuestión arancelaria entre 1888 y 1891	70

El arancel de 1891 y la economía vizcaína	73
La movilización contra los Tratados de Comercio	76
Articulación ideológica proteccionista y medidas políticas	78
La lucha contra las exenciones de derechos del material ferroviario	83
CAPÍTULO V. LAS COMPAÑÍAS DE SEGUROS VIZCAÍNAS EN LA RAÍZ DE LA ESPE- CULACIÓN (1898-1901)	89
El ramo de seguros en Bilbao durante los años noventa del siglo XIX.....	90
La fundación de la Compañía de Seguros Aurora	91
Los negocios de Seguros Aurora	93
El éxito bursátil de las acciones de Seguros Aurora	96
La especulación de 1901 y la crisis bursátil de las Auroras.....	99
La formación de la Compañía de Seguros La Polar	104
CAPÍTULO VI. LA ESTRUCTURA DEL MERCADO DE VALORES EN 1891	109
CAPÍTULO VII. LA ESTRUCTURA DEL MERCADO BURSÁTIL DURANTE LOS AÑOS 90 DEL SIGLO XIX	121
Los valores negociados	121
CAPÍTULO VIII. LAS FUNCIONES DE LA BOLSA.....	131
CAPÍTULO IX. LOS PROTAGONISTAS DE LA ACTIVIDAD BURSÁTIL	149
CAPÍTULO X. EL DESARROLLO BURSÁTIL DE LA ESPECULACIÓN EN SEGUROS AURORA	175
Los bolsistas del <i>corro</i> de <i>Auroras</i>	181
La rentabilidad de la especulación	186

Capítulo I

Los intentos de crear una Bolsa en Bilbao

El jueves 5 de febrero de 1891, a las once de la mañana, se abrió la primera sesión de la *Bolsa de Comercio de Bilbao*. Casimiro Acha, Síndico-Presidente de la nueva institución, daba fe de la compraventa de 52.500 ptas. nominales de *Deuda Amortizable al 4%*, que se cotizaron al 89,8 al contado¹. En el vestíbulo del Nuevo Teatro, en los bajos del Arriaga, junto al Arenal bilbaíno, siguió una sesión en la que las transacciones, escasas, se hicieron sobre Fondos Públicos².

La reunión que recordamos había tardado en llegar. Al menos, tal podía ser la interpretación de quienes años atrás plantearon la necesidad de que Bilbao contase con una Bolsa oficial. «*Muchas veces se ha hablado de ello en prensa; varias tentativas ha habido*», se escribía ya en 1887³. El *Código de Comercio* de 1885 y el *Reglamento Interino para las Bolsas de Comercio*, desarrollo de las previsiones bursátiles del primero, y decretado el mismo año, habían abierto algunas posibilidades. Durante los años siguientes, algunos bilbaínos buscaron con ahínco una Bolsa para la Villa. Querían aprovechar las nuevas circunstancias jurídicas.

¹ TORRENTE FORTUÑO, J.A.: *Historia de la Bolsa de Bilbao*, Bilbao 1966, p. 91.

² Se cotizaron, además de *Deuda Amortizable 4%*, *Deuda Perpetua Exterior*, en títulos grandes y pequeños. Cf.: *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Comercio de Bilbao*, 5 de febrero de 1891. En su primer número, este Boletín (en lo sucesivo BCO) incluía casillas para los tres principales signos de la Deuda del Estado (*Interior*, *Exterior* y *Amortizable*) y, bajo el epígrafe *Valores Mercantiles e Industriales*, a las tres series en circulación de *Obligaciones del Ferrocarril Tudela-Bilbao*. El 6 de febrero se añadían *Acciones del Banco de España* y el 9 de febrero *Células Hipotecarias del Banco Hipotecario Español*, *Acciones del Banco Hipotecario España*, *Acciones del Banco de Bilbao*, *Acciones del Ferrocarril Hullero de la Robla a Valmaseda* y *Acciones y Obligaciones de Altos Hornos de Bilbao*.

³ *Instancia dirigida por Emiliano Olano al Sr. Presidente de la Cámara de Comercio de Bilbao*, 3 de febrero de 1887, en «Creación en Bilbao de una Bolsa Oficial de Comercio», Archivo Cámara de Comercio de Bilbao (ACC), Expediente 420.

Las gestiones fueron difíciles. Faltó unanimidad entre quienes tomaban parte en el mercado de Valores que la Bolsa vendría a ocupar. Por entonces, los intermediarios de las transacciones de títulos y de efectos mercantiles eran los *Corredores de Comercio*. Sin un lugar especialmente dedicado a sus negocios, acostumbraban a operar frente al Arenal, entre el *Boulevard* y el *Suizo*: las inmediaciones del *Banco de Bilbao* constituían, por tanto, el centro neurálgico de las finanzas de esta plaza. Pues bien: muchos de los Corredores vieron con inquietud los proyectos de Bolsa oficial, que circularon sobre todo desde 1885. Preferían que se mantuviese la forma tradicional de sus negocios. Su oposición retrasó el nacimiento de la Bolsa; y, además, hizo que ésta tuviese, durante sus primeros años, peculiares connotaciones, que condicionarían su propio funcionamiento e inserción dentro de la economía de Vizcaya.

La cuestión de la Bolsa se había planteado incluso antes de 1885. Las insuficiencias que a este respecto tenía el comercio de Bilbao se percibían ya a comienzos de la centuria. En 1807 el *Consulado de Bilbao* propuso la construcción de un edificio para *Bolsa de Mercaderes*⁴.

El proyecto mencionado, que no llegó a buen puerto por la conflictiva historia de los años siguientes, significaba, sólo, el propósito de dotar a Bilbao de un centro de contratación, volcado preferentemente en las mercancías, como correspondía a una ciudad que vivía fundamentalmente del tráfico entre el interior de España y los mercados europeos. Por eso, podemos considerar que el antecedente más relevante de lo que sería la moderna Bolsa de Valores data de 1860.

La posibilidad de una Bolsa en 1860

El 7 de julio de 1860 Salaverría, ministro de Hacienda, anunciaba la intención gubernamental de crear Bolsas similares a las de Madrid, que radicasen en los centros económicos más importantes. Entre ellos, se contaría Bilbao. «*Creemos que Bilbao, cuya actividad comercial es tan grande y que cada día se va interesando más en el crédito público —declaraba Salaverría—, es uno de los pueblos a quien convendría el establecimiento de una Bolsa y cuyo comercio debía pedirla con más insistencia*»⁵. El 31 de agosto de este mismo año una *Real Orden del Ministerio de Fomento* disponía qué camino debería seguirse para crear una Bolsa⁶.

⁴ TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, p. 37.

⁵ *Irurak Bat*, 7 de julio de 1860. Cf. TORRENTE FORTUÑO, J. A., *op. cit.*, p. 39.

⁶ *Real Orden de 31 de agosto de 1869*, en los siguientes términos: «*Abrigando el Gobierno el pensamiento de establecer Bolsa de Comercio [...] en aquellas poblaciones donde la frecuencia e importancia de las transacciones sobre los efectos públicos le haga considerarlo conveniente a juicio de la respectiva Junta de Agricultura, Industria y Comercio y Ayunta-*

Conforme a lo dispuesto, la fundación de una Bolsa de Comercio exigía, previamente, el acuerdo de dos corporaciones: el Ayuntamiento en cuyo municipio se proyectase tal establecimiento; y la *Junta de Agricultura, Industria y Comercio* provincial. Ambas instituciones tendrían que apreciar la conveniencia de la Bolsa; y, también, proponer al Gobierno los arbitrios que servirían para financiarla.

Los requisitos que exigía la *Real Orden de 31 de agosto de 1860* no eran, pues, de difícil cumplimiento. Ha de reconocerse, además, que existían una auténtica predisposición del Gobierno para propiciar la creación de una Bolsa bilbaína. La demuestran no sólo las citadas declaraciones de Salaverri. Es que, además, el dos de octubre del mismo año el Gobernador Civil de Vizcaya instaba al Ayuntamiento de Bilbao a que pidiese una Bolsa para la Villa. Cabría pensar, pues, que el Bilbao mercantil que se recuperaba de la crisis económica del primer tercio del siglo, podía acompañar a Madrid —la única localidad en la que por entonces había una institución de esta naturaleza— en el disfrute de una Bolsa oficial.

La oportunidad de 1860 no fue aprovechada. El 22 de noviembre el Ayuntamiento concluyó que «*no puede acordarse cosa alguna sobre el establecimiento de la Bolsa de Comercio*»⁷. Ignoramos las razones por las que fue imposible la decisión municipal. Por lo sucedido después de 1885 podemos, eso sí, atisbar la índole de los problemas que la cuestión planteaba. Probablemente, determinados intereses corporativos, los de algunos corredores de comercio, se opondrían a la innovación institucional de la economía vizcaína que la Bolsa de Comercio representaba.

En efecto: la oposición de los Corredores de Comercio a la Bolsa oficial se manifestó reiteradamente. De hecho, condicionaron y retrasaron la aparición de la institución bursátil cuando, después de 1885, la publicación del Código de Comercio y su desarrollo legislativo facilitaba considerablemente la formación de la Bolsa. Pero el conflicto que se produjo no tiene interés sólo desde el punto de vista de las instituciones locales de Bilbao. Informa del significado que tendría la aparición de un mercado de valores oficial, y de qué aportaba a la economía vizcaína. Resulta imprescindible tenerlo en cuenta para valorar adecuadamente la conformación del mercado de títulos bilbaíno en las postrimerías del siglo XIX. Antes de referirnos a las tensiones que acompañaron al alumbramiento de la *Bolsa de Comercio* conviene repasar el contenido de las disposiciones de 1885 que abrían el camino para quienes apostaban por la oficialidad del mercado bursátil.

miento, y acuerden estas Corporaciones proponer arbitrios para reembolsar al Erario de los gastos de instalación y sufragar el coste que anualmente causen es la voluntad de S.M. que, allí donde las expresadas Corporaciones estén de acuerdo sobre la utilidad de la creación de la Bolsa, impetren de este ministerio su establecimiento [...]».

⁷ TORRENTE FORTUÑO, J.A.: *op. cit.*, p. 40.

El Código de Comercio de 1885 y el Reglamento Interino para las Bolsas de Comercio

La promulgación del *Código de Comercio* de 1885 y el desarrollo de sus previsiones bursátiles modificaron los términos en que se estaba planteando la cuestión de la Bolsa. Con el nuevo ordenamiento jurídico, se inició definitivamente el proceso que desembocaría en la fundación de la Bolsa de Comercio de Bilbao, la nueva corporación oficial.

El Código de Comercio de 1885, al contrario de lo que sucedía en el de 1829, preveía la posibilidad de que se creasen nuevas Bolsas, y trazaba las normas a que éstas deberían ajustarse. Disponía que «*Los establecimientos públicos legalmente autorizados en que de ordinario se reúnen los comerciantes y los Agentes intermedios colegiados para contratar o cumplir las operaciones mercantiles [...] se denominarían Bolsas de Comercio*»⁸.

Dos aspectos de las disposiciones del Código de Comercio referentes a la Bolsa tendrían particular importancia para Vizcaya. De un lado, la distinción de diversas categorías de intermediarios en las transacciones bursátiles. De otro, la propia configuración de las Bolsas de Comercio. Ambas cuestiones repercutieron profundamente en la construcción del mercado de valores bilbaíno y condicionaron su desarrollo.

Según el nuevo Código, podrían existir tres tipos de mediadores mercantiles, a saber: los *Agentes de Cambio y Bolsa*, los *Corredores de Comercio* y los *Corredores intérpretes de Buques*. En los tres casos, su colegiación les permitiría otorgar fe pública; de no darse esta circunstancia, «*los modos de probar la existencia de los actos o contratos [...] serán los establecidos por el derecho mercantil o común para justificar las obligaciones*»⁹.

Para la cuestión que nos ocupa, serían decisivas las diferencias jurídicas entre *Agentes Colegiados de cambio y Bolsa* y *Corredores de Comercio*. Pese a que unos y otros podían ser intermediarios de las operaciones bursátiles, dando fe de su desarrollo, salían fiadores de la operación en grados y aspectos bien diferentes. Las obligaciones del *Corredor de Comercio* se limitaban a garantizar la firma del último cedente de los efectos comerciales —que debían recoger y entregar— y a dar fe de que determinada operación se había producido por su intermedio: ahí concluía la responsabilidad que le generaba su intervención. En cambio, la firma del *Agente Colegiado* garantizaba el cumplimiento cabal del contrato, en las condiciones y plazos estipulados. «*Los Agentes de Bolsa —rezaba el artículo 101 del Código de Comercio— [...] responderán al comprador*

⁸ *Código de Comercio de 22 de agosto de 1885*, tít. V, sección 1.^a. *De las Bolsas de Comercio*, artículo 64.

⁹ *Código...*, tít. VI, sección 2.^a. *De los agentes mediadores del comercio y de sus obligaciones respectivas*, artículo 89.

de la entrega de los efectos o valores sobre los que versen dichas operaciones, y al vendedor del pago del precio o indemnización convenida»¹⁰. Cabía suponer, pues, que el Agente de Bolsa cumpliría a la perfección la obligación que tenía en común con los Corredores, por la que unos y otros debían asegurarse de la identidad y capacidad legal de los contratantes, así como de que el negocio se proponía con exactitud, claridad y precisión¹¹.

Las mayores garantías de la gestión de los Agentes se manifestaban, también, en cláusulas que les prohibían expresamente comerciar o asegurar por cuenta propia, negociar por individuos o sociedades en quiebra o en suspensión de pagos, o ejercer de tenedor de libros o de dependientes de cualquier comerciantes. Respondían civilmente si vendían Valores denunciados, así como de los daños que se siguiesen del incumplimiento de sus obligaciones¹². Al igual que los Corredores, tenían que depositar una fianza especialmente afecta a sus operaciones.

En suma, la figura del *Agente Colegiado de Cambio y Bolsa* aparecía, en el Código de 1885, como un intermediario especializado y fedatario en las operaciones bursátiles, con imposibilidad legal de participar en el comercio por cuenta propia, y con firmes garantías de su gestión, de la que respondía económica y civilmente.

Los ámbitos comerciales en que podían intervenir Agentes y Corredores coincidían en general, pero había una importante excepción, que resultó decisiva en la plaza de Bilbao, y que aseguró por sí misma las tensiones corporativas. A los *Agentes de cambio y Bolsa* les correspondía «*intervenir privativamente en las negociaciones y transferencias de toda especie de efectos o Valores públicos cotizables*»¹³: las compraventas de Fondos Públicos serían, por tanto, de su exclusiva competencia. «*En todas las demás operaciones y contratos de Bolsa*» intervendría «*en concurrencia con los Corredores de Comercio*».

Por otra parte, el *Código de Comercio de 1885* estipulaba cómo funcionarían las Bolsas de Comercio en que actuarían los Agentes colegiados, creando un ámbito bien diferente al mercado propio de los Corredores. De instalarse en Bilbao, tal sería la novedad que se aportase a su entramado institucional. La Bolsa oficial se ajustaría a los siguientes principios:

- 1.º En la Bolsa oficial podrían desarrollarse todas las operaciones mercantiles. Así, podrían contratarse valores y efectos públicos,

¹⁰ *Ibidem*, artículo 101.

¹¹ *Ibidem*, artículo 95: «Será obligación de los Agentes colegiados [Corredores de Comercio y Agentes de cambio y Bolsa] [...] asegurarse de la identidad y capacidad legal para contratar de las personas en cuyos negocios intervengan, y, en su caso, de la legitimidad de las firmas de los contratantes [...]».

¹² Cf.: *Ibidem*, artículos 101, 103 y 104.

¹³ *Ibidem*, artículo 100.

- industriales y mercantiles, metales preciosos, cualquier mercadería, fletes y transportes, y seguros de efectos.
- 2.º Los Fondos Públicos (los emitidos por el Estado, Provincias y Ayuntamientos) podrían cotizarse si estaban reconocidos como negociables en Bolsa. Los títulos de sociedades o particulares sólo se cotizarían oficialmente si, ajustados las compañías emisoras a la legislación, las autorizaba previamente la *Junta Sindical*¹⁴.
 - 3.º Las operaciones bursátiles podrían adoptar diversas formas y condiciones, al arbitrio de los contratantes: al contado, a plazo, en firme, a voluntad, con o sin prima... Las operaciones al contado deberían liquidarse en el mismo día, o, al menos, antes de la siguiente sesión bursátil. Las que se establecían a plazo, precisamente en las fechas y condiciones indicadas¹⁵.
 - 4.º La cotización oficial exigía que la transacción se anunciase públicamente en la sesión de Bolsa, con las «condiciones en que en cada una se habían estipulado»¹⁶.
 - 5.º La *Junta Sindical del Colegio de Agentes* —al que correspondía la dirección de la Bolsa de Comercio— publicaría diariamente las cotizaciones oficiales.

Cuando se promulgó el *Código de Comercio de 1885* sólo existía la Bolsa de Madrid. La disposición buscaba, pues, regular su funcionamiento, y, al tiempo, crear un marco en el que fuese posible la aparición de nuevas bolsas. ¿Cómo podrían crearse? No se extiende el Código en esta cuestión. No obstante, en su articulado quedaba claro que la iniciativa fundacional podía corresponder, bien al Gobierno, bien a Sociedades particulares, en cuyo caso debería autorizarla el Ejecutivo.

En conjunto, el *Código de Comercio de 1885* intentaba extender al sector bursátil la libre iniciativa y competencia, a la par que introducía garantías en el funcionamiento de este mercado. La preocupación fundamental era, desde luego, la de asegurar el correcto funcionamiento de las compraventas de Fondos Públicos, expresamente reservadas a la intermediación de los Agentes.

¹⁴ Cf.: *Ibidem*, artículo 69: «También podrán incluirse en las cotizaciones oficiales, como materia de contrato en Bolsa, los documentos de crédito al portador emitidos por Establecimientos, Compañías o empresas nacionales [...] siempre que el acuerdo de su emisión [...] aparezca convenientemente inscripto en el Registro Mercantil [...] y con tal que estos extremos previamente se hayan hecho constar ante la Junta Sindical del Colegio de Agentes de cambio». Y artículo 71: «La inclusión en las cotizaciones oficiales de los efectos o valores al portador emitidos por particulares, no podrá hacerse sin la autorización de la Junta Sindical del Colegio de Agentes de cambio, que la concederá [...] bajo su responsabilidad».

¹⁵ Cf. *Ibidem*, artículo 75.

¹⁶ *Ibidem*, artículo 79: «Las operaciones que se hicieren por Agente colegiado sobre valores o efectos públicos, se anunciarán de viva voz en el acto mismo en que queden convenidas, sin perjuicio de pasar la correspondiente nota a la Junta Sindical».

No debe extrañar el interés preferente por el *corro* de la Deuda. De la cotización de sus títulos dependía en buena medida el crédito del Estado. Sustrayendo al mercado libre —en que operaban Corredores con escasas responsabilidades legales— podían atenuarse los peligrosos vaivenes provocados por eventuales apuros especulativos.

Las previsiones bursátiles del *Código de Comercio* fueron desarrolladas por el *Real Decreto de 31 de diciembre de 1885*, que aprobaba el *Reglamento interino para la Organización y Régimen de Bolsa de Comercio*. Obra, también, de Manuel Alonso Martínez, a la sazón Ministro de Gracia y Justicia¹⁷, expresaba su interés de extender en este campo la libre iniciativa. «*El ministro que suscribe —declaraba el preámbulo del Real Decreto— se ha limitado a consignar aquellas medidas que tienen verdadero carácter reglamentario en su sentido más estricto dentro del espíritu del nuevo Código de Comercio, encaminado a introducir en nuestra nación, con la prudencia debida, el principio de libertad en la creación de Bolsas, en la contratación de efectos públicos y valores mercantiles y en el ejercicio de la profesión de mediador de todas las transacciones mercantiles, manteniendo, sin embargo, los cargos u oficios de Agentes Colegiados de Comercio, investidos con la fe pública para autorizar contratos y actos mercantiles*»¹⁸.

El planteamiento de Alonso Martínez, así expuesto, permite valorar cuáles eran las principales novedades introducidas en 1885. Además, sugiere algunos de los problemas que el Decreto plantearía. No puede olvidarse que ésta disposición fracasó casi totalmente. Sólo tuvo dos efectos prácticos: dotar a la Bolsa de Madrid de un Reglamento; y posibilitar la aparición de la Bolsa de Bilbao.

No se generalizaron las Bolsas de Comercio, como cabe pensar pretendía el Ministro de Gracia y Justicia. El problema lo planteó la peculiar concepción del legislador sobre una de las tres libertades que quería implantar, que explícitamente eran, según el *Real Decreto*, la libertad de fundar Bolsas, la de contratar Valores mobiliarios y la libertad de ejercer de intermediarios mercantiles en determinadas condiciones. Pues bien: en la práctica, este tercer derecho sólo lo tendrían íntegramente los Agentes de cambio y Bolsa, de esta forma únicos sujetos de la plena libertad de intermediación. A la par, se mantenía el oficio de Corredores de Comercio. Tal dualidad sería el origen de sinfín de problemas, tanto en Bilbao como en otras plazas, en las que no se llegarían a crear Bolsas. Y es que al hacer que unos profesionales especializados —los Agentes de cambio y Bolsa—

¹⁷ Para la gestación del Código de Comercio, *vid.* GACTO FERNÁNDEZ, E.: *El Código de Comercio en 1885*, en «La España de la Restauración. Política, economía, legislación y cultura», Madrid 1984, pp. 401 y ss.

¹⁸ *Reglamento Interino para la Organización y Régimen de las Bolsas de Comercio*, Real Decreto de 31 de diciembre de 1885, en «Gaceta de Madrid», 1.º de enero de 1886.

fuesen los únicos con plena capacidad de actuar de intermediarios en todas las compraventas, se menoscababan las posibilidades de los Corredores de Comercio.

El *Reglamento Interino para la Organización y Régimen de las Bolsas de Comercio* sentaba el principio de libre iniciativa para la creación de Bolsas. Sus previsiones a este respecto determinaron la forma en que la cuestión se planteó en Bilbao.

La disposición desarrollaba de manera un tanto ambigua lo previsto por el *Código de Comercio* sobre quién podía crear una Bolsa de Comercio¹⁹. Pese a la imprecisión del articulado, se deduce de él que la iniciativa podían tomarla el Gobierno, las corporaciones o los particulares. En los tres casos, se afirmaba, «*deberá existir motivo de utilidad o de conveniencia pública*»²⁰. El Ministerio de Fomento, oído el Consejo de Estado decidiría sobre si se daban o no tales circunstancias.

Según el carácter de sus promotores —el Estado, corporaciones, o particulares— las Bolsas tendrían características diferentes.

- a) En las de iniciativa gubernamental, los gastos ocasionados por la formación y el funcionamiento de la Bolsa se financiarían exclusivamente a cargo del Presupuesto General del Estado.
- b) No describe el *Real Decreto* qué corporaciones tendrían derecho a solicitar Bolsa. El artículo 1 del Reglamento señala escuetamente a *las corporaciones*. El artículo 4 alude a las «*poblaciones que lo soliciten*», de lo que podría deducirse que, al hablar de corporaciones, el *Reglamento* se refiere, si no exclusiva, sí preferentemente a los Ayuntamientos. En los casos en los que la iniciativa bursátil correspondiese a tales corporaciones, el Gobierno podría contribuir al pago de los gastos ocasionados por la creación y funcionamiento de la Bolsa, en la cantidad que considerase oportuno, «*por vía de subvención, y con las condiciones y reservas que considere oportuno*»²¹.
- c) Las Bolsas de Comercio de iniciativa privada las promoverían exclusivamente sociedades «*constituidas con arreglo al Código, siempre que la facultad de hacerlo sea uno de sus fines sociales*».

¹⁹ Conforme al artículo 65 del *Código de Comercio*, «*podrá el Gobierno establecer o autorizar la creación de Bolsas de comercio donde lo juzgue conveniente. También las Sociedades, constituidas con arreglo a este Código, podrán establecerlas, siempre que la facultad de hacerlo sea uno de sus fines sociales. [...] Para que tenga carácter oficial la cotización de las operaciones realizadas y publicadas en esta clase de Bolsas, será indispensable que haya autorizado el Gobierno dichas operaciones antes de comenzar a ser objeto de la contratación pública que la cotización acredite. El Gobierno podrá conceder dicha autorización previos los informes que estime necesarios sobre su conveniencia pública.*»

²⁰ *Reglamento Interino para la Organización y Régimen de las Bolsas de Comercio*, artículos 1, 2 y 3.

²¹ *Ibidem*, artículo 4.

En estos caso, los gastos generados por la Bolsa recaerían exclusivamente sobre la compañía promotora.

Fiel trasunto de lo dispuesto en el *Código de Comercio*, el *Reglamento de Bolsas de Comercio* introducía las novedades siguientes en cuanto a las funciones de la Bolsa y las características de Agentes y Corredores:

- 1.º La dualidad Agentes-Corredores sólo se produciría en las plazas donde hubiese una Bolsa oficial. El Reglamento indicaba, en efecto, que «*sólo se harán nombramientos de Agentes de cambio y Bolsa sobre las plazas mercantiles en que se halla establecida ó se establezca Bolsa de Comercio*». En consecuencia, en las localidades donde no se estableciese una Bolsa seguiría la exclusiva intermediación de los Corredores.
- 2.º Donde se crease Bolsa, existirían simultáneamente dos colegios, el *Colegio de Agentes de cambio y Bolsa* y el *Colegio de Corredores de Comercio*, presididos por sus respectivas Juntas Sindicales y plenamente independientes. Esto no obstante, se reproducían las disposiciones del Código de Comercio sobre los distintos campos de actuación de Agentes y Corredores. Todos podrían actuar de mediadores en las transacciones, incluso en la misma Bolsa, pero las negociaciones de los Fondos Públicos se reservaban a los Agentes.
- 3.º En la misma línea, se reiteraban en el nuevo Reglamento las garantías y la publicidad a que se atenderían las operaciones que en Bolsa realizaran los Agentes. Con respecto a las garantías de su gestión, el Reglamento fijaba la fianza que Agentes y Corredores debían depositar, que era bien diferente. En Bilbao, la fianza de los primeros se establecían en 50.000 ptas., una cantidad ciertamente considerable, mientras que la de los Corredores se quedaba en 5.000 ptas. Por lo demás, unos y otros podían entregar la fianza en metálico o en valores públicos, evaluados en este caso según las últimas cotizaciones de julio y de diciembre.

De resultas de las precedentes disposiciones, sería inevitable el enfrentamiento si en cualquier plaza alguien intentase crear una Bolsa de Comercio. De no crearse la Bolsa y de seguir las cosas como hasta entonces, a los Corredores no les afectaría la nueva disposición. Continuarían ejerciendo sus funciones de la manera en que venían trabajando. En cambio, si se fundaba Bolsa, se nombrarían Agentes para la plaza en cuestión. Y esto equivaldría a que los Corredores perdieran el mercado de los Fondos Públicos, y a que surgieran unos competidores con ventajas concretas en el ejercicio de su función, puesto que la intervención de los Agentes de Bolsa dotaba a cualquier operación de mayores garantías.

Ciertamente, el Reglamento especificaba que «*los actuales Corredores de Comercio podrán adquirir el título de Agentes de cambio con sólo*

completar la fianza», evitándoles por tanto el complejo procedimiento legal que requería un expediente tramitado en la Sección de Fomento del Gobierno Civil²². Pero la gran diferencia en la fianza (que tendría que pasar de 5.000 a 50.000 ptas.) justificaba que la posibilidad de una Bolsa oficial no levantase grandes entusiasmos en el colectivo de Corredores. En realidad, la iniciativa de Alonso Martínez no les favorecía especialmente. Al contrario, exigía un considerable capital para practicar unas funciones para las que antes bastaba un pequeño desembolso.

Los proyectos de Bolsa bilbaína

Las disposiciones de 1885 necesariamente tenían que convulsionar al mercado bilbaíno de valores. Para una economía en desarrollo, la posibilidad de contar con una Bolsa oficial, con todas las ventajas que le eran anejas, aparecía, sin duda, como una medida progresista. Serviría para institucionalizar el mercado de títulos, al tiempo que crearía cauces con garantías idóneas para las compraventas. Pero, evidentemente, los intereses corporativos de los Corredores de Comercio se oponían a semejante iniciativa. Pronto, además, se apreciaría que entre éstos había algunos que preferían contar con una Bolsa oficial. No es aventurado suponer que las diferentes capacidades económicas de unos y otros Corredores jugaron su papel en el planteamiento de la cuestión.

No pasó mucho tiempo tras la publicación del *Reglamento Interino... de las Bolsas de Comercio*, para que se iniciasen las gestiones conducentes a dotar a Bilbao de una Bolsa. Si el Reglamento lo publicaba la *Gaceta de Madrid* del 1 de enero de 1886, muy pronto, el 17 de febrero, 46 casas de banca, comerciantes y corredores de comercio pedían al Ayuntamiento de Bilbao que solicitase al Gobierno la creación de una Bolsa. Seguían, pues, el camino señalado por el Reglamento, por el que las corporaciones municipales podrían tomar semejante iniciativa. Por supuesto, al acudir al Ayuntamiento las que se autocalificaba de «*las mayores fuerzas vitales de la banca, comercio e industria de nuestra plaza*» buscaban algo más que dar al proyecto «*un carácter popular*»²³. De tener éxito su propuesta, la nueva Bolsa gozaría de determinadas ventajas económicas, puesto que podría ser subvencionada por el Gobierno.

Pero las cosas no iban a ser fáciles. Dos semanas después pudo comprobarse que el proyecto bursátil levantaba animadversiones. El primero de marzo llegaba a la Corporación municipal una nueva instancia. La firma-

²² *Ibidem*, disposición transitoria segunda.

²³ ACC, Exp. 420. *Instancia de Emiliano Olano...*, al repasar los antecedentes de su petición.

ban ochenta comerciantes, corredores de comercio y casas de banca. Pedían que el Ayuntamiento de Bilbao desestimase la solicitud anterior, «*por no existir motivo de utilidad y conveniencia pública que lo requiera*»²⁴. La razón, pues, no podía ser más contundente. Los autores del escrito insistían en que no se daba en Bilbao el único requisito que exigía el Gobierno para fundar Bolsa en una plaza, el de la utilidad y conveniencia pública.

Quienes se oponían a la Bolsa oficial jugaron sus bazas. El 19 de marzo alegaban que era intención de los Corredores de Comercio crear un *Centro de Contratación*, que serviría plenamente a las necesidades mercantiles y harían innecesarias otras innovaciones. En la comunicación enviada al Ayuntamiento, firmada por el corredor Meñaca, afirmaban que estaban ya ultimados los trabajos para la constitución del nuevo centro de contratación.

Además, los corredores opuestos a la Bolsa oficial entraron en contacto con el Síndico del Colegio de Corredores de Barcelona, inquiriéndole sobre la situación del mercado de valores de esta localidad. La respuesta, por supuesto, estaba acorde con sus planteamientos. Contestaba diciendo que en Barcelona no había Bolsa oficial, sólo Casa de Contratación, y que nadie había hecho gestión alguna para conseguirla. Faltó tiempo a la Junta Sindical de los Corredores de Comercio de Bilbao para trasladar al Ayuntamiento cuál era la situación barcelonesa. El mismo día de recibir la comunicación de Barcelona, el 23 de marzo, le enviaba un escrito, aprovechando la ocasión para ampliar sus consideraciones sobre la que tildaba de iniciativa absurda.

Con estos antecedentes, no constituyó una sorpresa la decisión municipal. El 15 de abril un dictamen de la Comisión de Fomento denegaba la petición de que se solicitase una Bolsa oficial para Bilbao, no sin un voto particular de dos concejales, en sentido opuesto.

Había fracasado, así, el primer intento de crear una Bolsa de Bilbao que se ajustase a las disposiciones de 1885. El siguiente no tardó en llegar. Se inició en febrero de 1887, pocos meses después de que naciese una nueva corporación, la *Cámara de Comercio, Industria y Navegación de Bilbao*, a la que se dirigieron los partidarios de una Bolsa oficial. Querían aprovechar, así, las posibilidades que la nueva institución les ofrecía. Al fin y al cabo, el Real Decreto de 31 de diciembre de 1885 aludía ambiguamente a que *las corporaciones* podían, también, solicitar Bolsa, sin que precisase el carácter o naturaleza de tales corporaciones.

La petición dirigida el 3 de febrero de 1887 «*a la Junta Directiva de la Cámara de Comercio*» la firmaba Emiliano de Olano, «*vecino y del comercio de esta villa*», a quien volveremos a encontrar en la historia de la Bolsa bilbaína.

²⁴ ACC, Exp. 420, *Extracto del Expediente remitido por el Ayuntamiento de Bilbao a la Cámara de Comercio*.

Tiene particular interés el escrito de Olano. Detalla los términos en que se estaba planteando la cuestión. Emplea dos argumentaciones. En primer lugar, muestra la necesidad de dotar a Bilbao de Bolsa oficial. Después, expone el modelo que a su juicio debería tener esta Bolsa, así como el papel que en su creación y funcionamiento jugaría la Cámara de Comercio.

En la primera parte de su exposición, Olano, además de genéricas consideraciones sobre el amplio desarrollo económico bilbaíno, centra la cuestión en la abundancia de Valores provocada por el «*rápido crecimiento*» y la diversidad de los negocios de Bilbao, que llevaban a abundantes compraventas. Para él, tales negocios requerían las garantías y publicidad que sólo podía proporcionar una Bolsa oficial. «*Es motivo de general extrañeza —concluye Olano esta parte de su escrito— que Bilbao, con todo lo que representa, no la tenga a estas horas*». «*Porque especialmente en esta época de universales é instantáneas relaciones, de extraordinaria especulación mercantil, de continuas y fuertes oscilaciones y fluctuaciones en los signos del crédito público, se patentiza más la urgencia de dar á la contratación de valores de la mayor publicidad y de todas las garantías y responsabilidades que la ley ha querido establecer*»²⁵.

Patente así la necesidad de que Bilbao contase con una Bolsa, Olano proponía que la propia Cámara de Comercio se encargase de solicitar al Gobierno la correspondiente autorización. En su opinión, debía ser esta institución la que tomase la iniciativa, por «*la posición que [la Cámara] ocupa y la legítima autoridad que posee*», y puesto que era su misión «*estudiar y proteger los intereses mercantiles*».

Así, pues, el principal interés del proyecto de Olano radicaba en el papel que otorgaba a la Cámara en la cuestión de la Bolsa. No sólo tendría que crearla, sino que, conforme a su exposición, la misma Cámara debería dirigir y administrar la Bolsa oficial de Bilbao: de esta forma, en opinión de Olano la corporación mercantil conseguiría recursos especiales para su mantenimiento. E incluso, concluía, la Cámara de Comercio de Bilbao estaría así en condiciones económicas de afrontar futuras iniciativas que reclamara la plaza.

El planteamiento de Olano resulta sorprendente y sugestivo. No, claro está, por sus apreciaciones en torno a las necesidades bursátiles de Bilbao, que no eran novedad; ni siquiera porque pudiese la iniciativa de la Cámara de Comercio: era ésta la vía más ventajosa que ofrecía la legislación. La novedad de su propuesta radica en su insólito proyecto de convertir a la Cámara en una corporación con sus propios recursos económicos y con capacidad de gestión directa, a cargo, precisamente, de cubrir las necesidades específicas que tuviese el comercio de Bilbao.

²⁵ ACC, Exp. 420, *Instancia de Emiliano Olano a la Junta Directiva de la Cámara de Comercio*, 3 de febrero de 1887.

Ignoramos en qué futuras iniciativas pensaría Olano en su proyecto de Cámara de Comercio como institución gestora. Pero no está de más traer aquí esta imagen que reservaba a la Cámara de Comercio —recién creado órgano corporativo, representante de los variados intereses mercantiles e industriales— la gestión directa de iniciativas supraempresariales, válidas para el conjunto de la plaza, a la que se concebía, en cierto modo, como una corporación.

Por otra parte, no faltaban a Olano precedentes que podían justificar esta visión de los intereses económicos de Bilbao, entendidos como *colectivos*. Dejando a un lado el para entonces ya lejano *Consulado y Casa de Contratación de Bilbao*, cabe recordar el destacado papel que estaba jugando la *Junta de Obras del Puerto de Bilbao*. También corporación supraempresarial, este órgano dirigía y gestionaba obra tan decisiva para la economía vizcaína como la adecuación del puerto y ría de Bilbao a las necesidades generadas por la exportación del mineral de hierro. No era el único precedente. De pocas décadas atrás databa la iniciativa de la Diputación de Vizcaya de construir y explotar el Ferrocarril de Triano.

Así, las implicaciones del proyecto de Olano no eran tan originales como a primera vista puede parecer. En la Vizcaya del siglo XIX la iniciativa oficial había jugado un papel significativo, haciéndose cargo de las necesidades que desbordaban las capacidades individuales o empresariales. En este sentido habría que entender la última parte de la propuesta, la que concebía a la Bolsa como un medio de financiar futuras gestiones corporativas. Posiblemente, respondía a una conciencia relativamente generalizada en los esquemas capitalistas vizcaínos, según la cuál el triunfante liberalismo económico exigía intervenciones públicas e iniciativas corporativas.

Las implicaciones del escrito dirigido en febrero de 1887 a la *Cámara de Comercio, Industria y Navegación de Bilbao* iban, por tanto, más allá de las concretas intenciones de su autor. En realidad, éste buscaba ante todo conseguir un amplio apoyo a una postura sobre la que sabía existían divergencias, buscando que la propia Cámara tuviese un interés directo en la nueva institución. Lo importante era, para Olano, que se crease ya una Bolsa oficial. Y no podía ignorar que la idea seguía levantando firmes oposiciones.

En efecto: como había sucedido el año anterior en el Ayuntamiento de Bilbao, pronto le llegaría a la Cámara la postura contraria. El 28 de febrero —tres semanas después de la gestión de Olano— 29 corredores de comercio firmaban un nuevo escrito, dirigido al *Sr. Presidente de la Cámara de Comercio de Bilbao*²⁶. Entre los firmantes, los elementos más caracteri-

²⁶ ACC, Exp. 420, *Instancia de 29 corredores de comercio al Sr. Presidente de la Cámara de Comercio de Bilbao*, remitida el 28 de febrero de 1887.

zados eran Luis de Lapeyra Ibarra —que, pese a su tajante oposición de 1887, se incorporó años después a la Bolsa oficial, de la que sería Síndico-Presidente en 1895—, Enrique de Diego, Alejandro Meñaca —que había dirigido la oposición de los Corredores a la Bolsa en 1886—, Tirso de Acha, Federico de Orúe, Nicolás Govillar, Fidel de Oar y Pedro S. de Sargaminaga, entre otros.

No menor interés que los argumentos de Olano tienen los empleados por estos corredores de comercio. Radicalmente expuestos, la misma redacción —dura y despectiva en ocasiones— traduce la aguda tensión que debía de vivirse por aquellos días entre los intermediarios de las transacciones mercantiles. Y es que, para los Corredores sin gran capital, estaba en juego buena parte de sus negocios.

Algunos de los razonamientos del escrito de 28 de febrero estaban bien fundados. Señalaba que hasta entonces Bilbao no se había resentido de la carencia de una Bolsa oficial; que Barcelona tampoco la tenía, pese a que era una plaza más importante que Bilbao; que, además, la Bolsa oficial servía sobre todo para la contratación de Fondos Públicos, de forma que *«bajo este concepto no es necesaria ciertamente su instalación para el desarrollo del Comercio»*.

En esta línea argumental, los Corredores afirmaban que el progreso para Bilbao se derivaría de la Casa de Contratación que un año antes habían acordado construir. No se les ocultaban las fisuras de este razonamiento, más bien endeble, pues significaba reconocer que Bilbao tenía alguna carencia al respecto; era evidente, además, que, tras la apresurada decisión del año anterior —tomada para contrarrestar a quienes pedían Bolsa al Ayuntamiento— nada habían hecho. De ahí que se apresuraran a aclarar que, en realidad, su futuro Centro de Contratación no era del todo necesario, que lo habían proyectado sólo porque lo consideraban conveniente, para llenar los deseos de los más exigentes. Y que el Colegio de Corredores había ideado el Centro de Contratación, *«más que por las ventajas que pudiera aportar al Comercio de Bilbao, que ninguna necesidad parece tener de él, por ver si podemos llevar allí importantes operaciones en que hasta el día no ha tenido jamás intervención el Colegio de Corredores»*. Desgraciadamente, no aclararon cuáles eran estas operaciones.

En este punto del discurso de los Corredores comenzaban, pues, las contradicciones. Pues si no podía negarse que hasta entonces el comercio bilbaíno se había arreglado sin Bolsa, y que, como ellos afirmaban, los inciertos beneficios de esta instalación perjudicarían de hecho a algunos sectores, resultaba difícil admitir que las novedades imprescindibles vendrían de una Casa de Contratación de la que sólo se acordaban los Corredores cuando aparecía el peligro de que se crease una Bolsa en Bilbao. En el fondo, echaban piedras contra sus propios negocios cuando concebían a la Bolsa oficial como *«centro de especuladores de papel del Estado»*, negando expresamente

que fuese «una reunión de comerciantes que se congregan a una hora dada para cambiar sus impresiones y sus mercancías». En su esquema, paradójicamente este papel lo cumpliría el mercado libre, y no la Bolsa oficial. Más discutibles eran sus últimas apreciaciones, según las cuáles las transacciones bilbaínas no sólo distaban de las que se producían en Barcelona, sino que, incluso, estaban muy por detrás que las de Oviedo. Como en ninguna de estas poblaciones existía Bolsa, «sería risible existiese una Bolsa [en Bilbao]», concluían los Corredores, de forma poco convincente.

De este modo, los Corredores echaron mano de todos los argumentos a su alcance. Su postura tenía fuerza al menos en un aspecto: sería difícil demostrar la «utilidad y conveniencia pública» de la Bolsa oficial contando con su contundente oposición. Algún peso tenía, además, su afirmación de que nada aportaría al desarrollo mercantil un mercado que, en principio, sería preferentemente de Fondos Públicos. Los puntos débiles de su postura eran también claros. No era el menos grave la propia pasividad de los Corredores, en todo momento a la defensiva e incapaces de poner en práctica su decisión de construir una lonja. La misma puerilidad de algunos de sus argumentos —como los párrafos según los cuales la Bolsa oficial no debía de ser tan buena, cuando no se habían constituido múltiples Bolsas en España— les restaba coherencia. Por contra, las conclusiones del escrito de los Corredores centraban de nuevo la cuestión. Afirmaban, con razón, que las leyes concedían a los particulares el derecho de pedir Bolsa. Y que, siendo así, la Cámara de Comercio tendría que inhibirse, dejando que cada uno hiciese uso de su derecho, «pues [la Cámara] con su elevada importancia y reconocido influjo podría no favorecer a nadie y perjudicar a muchos».

En marzo de 1887, por tanto, la cuestión de la Bolsa había pasado a manos de la *Cámara de Comercio, Industria y Navegación*. Las dos posturas estaban bien definidas, y enfrentadas. La Cámara tenía la palabra. El procedimiento que siguió tuvo tres pasos. Primero, el asunto lo estudió una Comisión ordinaria; después, se encargó a una extraordinaria; y, por último, decidió el pleno de la Junta Directiva de la Cámara.

La *Comisión 4ª de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio*, la de *Legislación, Enseñanza y Asuntos Generales*, designada para analizar el tema, recabó la información depositada el año anterior en el Ayuntamiento de Bilbao; además, celebró una conferencia con las dos partes en litigio, los corredores opuestos a la Bolsa y los partidarios²⁷. A juzgar por el extracto de esta reunión, en ella los contrarios a la Bolsa de Bilbao —representados de nuevo por el corredor Meñaca— basaron la defensa de su postura en que la Casa de Contratación que proyectaban sería suficien-

²⁷ ACC, Exp. 420, *Extracto de la reunión celebrada por la Comisión 4.ª de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio de Bilbao con diversos Corredores de Comercio*, 26 de marzo de 1887.

te para cubrir las necesidades mercantiles de la plaza. Por los partidarios de la Bolsa habló Felipe Ugalde, que se limitó a versar sobre las ventajas de una Bolsa oficial. Debió de ser convincente, pues Meñaca sólo le pudo oponer que, con tal institución, no aumentarían las operaciones. Era una dificultad de corto alcance, que sólo indirectamente afectaba a la cuestión.

La *Comisión 4.^a* recabaría información, también, de Barcelona, inquiriendo a la Cámara de Comercio de esta localidad por el funcionamiento y organización de la Casa de Contratación. No obstante, la Comisión llegó a conclusiones antes de contar con la respuesta de Barcelona.

El 31 de marzo emitió su informe, aprobado por la Junta Directiva el primero de abril. Era el previsible, a la vista de los antecedentes. Se limitaba a consignar que, aunque parecía conveniente formar una Bolsa en Bilbao, «*para el desarrollo de las transacciones en general*», existía la oposición de los Corredores y su proyecto de formar una Casa de Contratación, «*que quizás llenase las aspiraciones de los más interesados en nuestro movimiento mercantil como parece llenarlas en la activa e importante capital del Principado*». Nótese que, de momento, con respecto a Barcelona sólo se conocía —al menos, oficialmente— la escueta información de los Corredores según la cual allí el mercado lo cubría suficientemente una Casa de Contratación, y nadie había pensado en pedir Bolsa.

De los estudios de la *Comisión 4.^a* se deducía que lo mejor era pasar la cuestión a una *Comisión Especial* que, tras abrir amplia información, la estudiase detenidamente. La compusieron José Luis Costa, Ramón de la Sota y Braulio Urigüen²⁸.

La actuación de esta *Comisión Especial* fue un tanto singular. Sólo Urigüen y Costa llegarían a firmar el informe que emitieron siete meses después de designados —formada la Comisión en abril, no presentó sus conclusiones hasta el 21 de octubre—. Ramón de la Sota ni siquiera incorporó un voto particular al citado informe. Sí lo hizo, en cambio, en la reunión de la Junta Directiva de la Cámara.

Por su parte, Urigüen y Costa no llevaron a cabo grandes gestiones encaminadas a evaluar la conveniencia o no de la Bolsa oficial. Su estudio se basó casi exclusivamente en la documentación del Ayuntamiento de Bilbao y en las dos instancias recibidas por la Cámara. Sólo añadió la comunicación de la de Barcelona, que, por fin, contestó a los requerimientos bilbaínos el 26 de abril. Según el Presidente de la Cámara barcelonesa, la Casa de Contratación local funcionaba de forma caótica. Sita en la Casa Lonja del Mar, no se regía por ningún reglamento especial. Existían dudas, inclu-

²⁸ *Libro de Actas de las sesiones de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio*, fol. 275, sesión de 1 de abril de 1887. Cabe resaltar que el informe de la comisión 4.^a lo firmaron José Power, Antonio Sagarmínaga, Emiliano Arriaga y Ramiro Orbeagozo, es decir, todos los componentes de la comisión con la excepción de Ramón de la Sota.

so, sobre quién era el propietario del edificio que, donado por la Corona «al comercio» en 1728, se lo disputaban la Diputación, el Estado y la Junta Provincial de Agricultura, Industria y Comercio. Las sesiones de contratación eran confusas y la organización, interina, dejaba mucho que desear, al menos en opinión de la Cámara de Comercio de Barcelona²⁹.

El nuevo dato no fue objeto de gran análisis en el informe de la *Comisión Especial*. Se incorporó, por supuesto, pero sólo como una noticia complementaria. Por lo demás, el informe siguió una argumentación lineal, escrita sin duda por una sola mano, en la que se desarrolla el razonamiento de los partidarios de la Bolsa. En un texto bien construido se rebaten sistemáticamente los argumentos empleados por los Corredores de Comercio. No es, pues, un estudio que contraste opiniones, analice detenidamente las circunstancias del comercio bilbaíno y sopesa los pros y contras. Desde el primer momento toma partido, constituyéndose en un alegato más en favor de la Bolsa; en una defensa que olvida o menosprecia las razones de los Corredores.

Inglaterra, Francia, Alemania, Bélgica y Suiza tienen muchas Bolsa oficiales y nadie protesta por esta innovación, que es signo de progreso: tal es el comienzo y el núcleo de la argumentación que seguirá el informe de Urigüen y Costa.

Pocas son las novedades que presenta su contestación a las críticas de los Corredores a la Bolsa oficial. Cabe destacar, sin embargo, su concepto de los negocios bursátiles. «*Las oscilaciones de los precios obedecen á las infalibles leyes de la oferta y la demanda* — afirma el informe, cabría pensar que innecesariamente —, *y estas oscilaciones, ya sean en los valores fiduciarios, ya en las mercaderías, influyen en la sociedad, manifestándose en el crédito de los Estados y en el valor de los productos necesarios á los pueblos*». Y es que lo que se había cuestionado era la propia esencia de la Bolsa. Esta, en fin, no podía considerarse un juego, como en algún momento afirmaron los Corredores. «*No es propio en términos mercantiles llamar juego al movimiento bursátil, porque en el recinto de las Bolsas no se realizan más actos que las transacciones al contado y las especulaciones a plazo, basadas en el crédito que, usado con mesura é inteligencia, ensancha las honradas esferas del trabajo*»³⁰. Sin duda, era la más ferviente defensa de la actividad bursátil efectuada hasta entonces en Bilbao: «*Sin especulación, el comerciante quedaría restringido a la condición del tendero*».

Así, pues, debía haber Bolsa, y tendría que ser oficial, en atención a las mayores garantías que ofrecía la gestión de los Agentes sobre la de los

²⁹ ACC, Exp. 420, *Respuesta del Presidente de la Cámara de Comercio de Barcelona a la Comisión Especial para el asunto de la Bolsa*. Fecha de recepción, 9 de mayo de 1887.

³⁰ ACC, Exp. 420, *Informe elevado el 21 de octubre de 1887 por la Comisión Especial a la Junta Directiva de la Cámara de Comercio de Bilbao*.

Corredores. Desde el punto de vista de Urigüen y Costa, la oposición de éstos sólo podía explicarse por la defensa de unos intereses corporativos de corto alcance. Las trabas que el proyecto estaba despertando, dirían, «*es el bautismo de todos los adelantos, cada innovación levanta protestas de personalidades y agrupaciones; pero la verdad y la razón se abren paso pronto, y lo que al principio fueron temores y quejas convirtiéranse pronto en aplausos y venturas*».

Tras tantos entusiasmos podríamos pensar que ya estaba todo dicho. Pues no: el informe insistía aún en que, en realidad, «*no hay ningún elemento del comercio que se oponga al establecimiento de una Bolsa*», ni siquiera los Corredores, que con su proyecto de Casa de Contratación evidenciaban las carencias de la villa. En realidad, lo que estaba en discusión, firmaban Urigüen y Costa, era el carácter que tendría la inevitable institución bursátil, su oficialidad o no oficialidad. Y, en estos términos, todas las ventajas las tendría, desde su punto de vista, la Bolsa oficial, bastaba ver lo que sucedía en Barcelona.

La conclusión era la misma que el punto de partida: ha de crearse la Bolsa oficial. «*Esta fundación ha de redundar en interés del comercio en general*».

Sorprendentemente, el extenso y contundente informe de la *Comisión Especial* no fue aprobado por la *Junta Directiva de la Cámara de Comercio*. No lo hizo, además, a iniciativa de uno de los miembros de la Comisión. En la sesión del 21 de octubre Ramón de la Sota, que posiblemente se había inhibido en los estudios de la Comisión de la que formaba parte, presentó un escueto voto particular —probablemente, de rápida redacción—, que cambiaba el enfoque de la cuestión. Apreciaba que, en realidad, lo que pedía Olano no era que la Cámara se posicionase por las virtudes de la Bolsa, sino que tomase la iniciativa de crearla. Y que a estos efectos, era ocioso que la Bolsa fuese o no conveniente para Bilbao. En su opinión, la Cámara no debería hacerse cargo de la fundación bursátil.

El voto particular de Sota fue aprobado por ocho votos contra siete³¹.

Tendría razón Ramón de la Sota cuando, hacia 1920, se jactaba de haber retrasado en varios años la aparición de la Bolsa de Bilbao³².

³¹ *Libro de Actas de las Sesiones de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio de Bilbao*, fol. 405, sesión del 21 de octubre de 1887. Quienes votaron por el voto particular de Sota —el que se oponía a que la Cámara crease la Bolsa— fueron los siguientes: Arriaga, Sagarmínaga, Power, Astigarraga, Rochelt, Amézaga, Longa y Sota. Los cinco últimos tenían vinculaciones importantes con el comercio de mineral y el negocio naviero, de lo que cabe inferir relaciones estrechas con corredores marítimos y de comercio —profesión de otro de este grupo, Sagarmínaga—, a los que perjudicaría la nueva institución. Quienes se posicionaron en contra del voto particular de Sota, estaban relacionados con actividades financieras e industriales. Fueron los siguientes: Gandarias, Costa, Echevarría, Urigüen, Errazquin, Ugarte y Acha.

³² TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, p. 268.

Desgraciadamente, la concisa redacción del voto particular y la menuda referencia del Acta de la sesión de la Junta Directiva a la discusión impiden conocer las razones concretas de la oposición de Sota a la Bolsa. Todo indica que en aquel momento Ramón de la Sota recogía los intereses corporativos de los Corredores de Comercio, especialmente de la mayoría que carecía de capital suficiente para dar el paso que les convertiría en Agentes.

En cualquier caso, el intento de 1887 de crear una Bolsa oficial fracasó. Y esto supuso que se perdiese la oportunidad de gestar una Bolsa que desde el primer momento respondiese institucionalmente a intereses colectivos, la formase la representación de éstos y contase con un apoyo si no general, sí mayoritario, por encima de los concretos intereses de los Corredores o de los futuros Agentes. Este hecho limitaría las posibilidades de la Bolsa oficial durante sus primeros años de vida.

Con todo, las gestiones de 1886 y 1887 sirvieron para algo. Del procedimiento iniciado en el Ayuntamiento y concluido en la Cámara de Comercio se desprendía que el mercado bilbaíno presentaba algunas deficiencias. Que era «*motivo de conveniencia y utilidad pública*» el establecimiento de la Bolsa. Se había abierto el camino que llevaría a la fundación de la Bolsa de Bilbao. De momento, se reconocía el requisito de la conveniencia pública, imprescindible por ley y difícil de que la reconociese algún órgano representativo, por la radical oposición de los Corredores. La *Cámara de Comercio de Bilbao*, que aglutinaba a los intereses mercantiles de la villa, había admitido ya la conveniencia de que Bilbao contase con una Bolsa. Sólo faltaba que alguien tomase la iniciativa de fundarla.

Capítulo II

Bolsa de Comercio oficial por iniciativa privada

Según testimonio de uno de ellos, Antonio de Plasencia, la iniciativa en las gestiones encaminadas a fundar la Bolsa de Bilbao la llevaban, tras las disposiciones de 1885, tres corredores de comercio: el propio Plasencia, Felipe Ugalde y Casimiro Acha. «*Los tres fuimos iniciadores de la idea, propagandistas de la doctrina, y gestores de la labor tenaz y delicada para crear opinión, para abrir el camino que la Ley exigía [...]. Los tres resolvimos trabajar con energía al amparo del nuevo Código hasta conseguir la fundación de la Bolsa*»¹.

Los tres se contaban entre los corredores más antiguos que operaban en Bilbao. Casimiro Acha lo era desde el 4 de mayo de 1864; Antonio Plasencia, desde el 8 de febrero de 1876; Felipe Ugalde, desde el 16 de noviembre del mismo año. En la relación de los 43 corredores de comercio que operaban en Bilbao estaban entre los 22 de más antigüedad. Ejercían esta actividad antes de que entre 1879 y 1882 aumentase considerablemente el número de Corredores.

Su fracaso ante las corporaciones que podían pedir Bolsa no les llevó a abandonar el proyecto. Siguieron por la vía que les quedaba: impulsar una sociedad anónima con capacidad de pedir la autorización para fundar una Bolsa, una sociedad en la que *la facultad de hacerlo sea uno de sus fines sociales*, tal y como exigía el *Real Decreto de 31 de diciembre de 1885*. Bien es verdad que, de esta forma, la Bolsa no la financiaría el Gobierno, ni siquiera por vía de subvención. Y que, de momento, carecería del respaldo que podría darle la participación de una corporación representativa. En todo caso, era éste ya el único camino posible. No les iban a

¹ *Contestación de D. Antonio Plasencia*, en «Banquete en honor de D. Antonio Plasencia, 25.º Aniversario de la fundación de la Bolsa Oficial de Comercio de Bilbao», Bilbao s/f (1926?), p. 14.

faltar apoyos, pues se había demostrado ya que muchos sectores mercantiles consideraban conveniente a la Bolsa. En palabras de Plasencia, «[los Corredores] éramos... impotentes ya para afrontar el porvenir de Bilbao, que alboreaba risueño y formidable... Necesitábamos un centro de acción, público y reglamentado, con Agentes de responsabilidad legal efectiva: es decir, una Bolsa oficial, entonces privilegio absorbente del centralismo»².

Dos años después de fracasado el intento de que la Cámara de Comercio pidiese y organizarse la Bolsa, la labor de *crear opinión* de Plasencia, Ugalde y Acha comenzó a dar sus definitivos frutos. El 20 de noviembre de 1889 se constituía la *Sociedad Anónima Bolsa de Comercio de Bilbao*³. Su finalidad era «*establecer una Bolsa de Comercio*». Esta vez se iniciaba definitivamente el proceso que desembocaría en el nacimiento de la Bolsa oficial. Por este procedimiento, las posibilidades de que la oposición paralizase el proyecto eran mucho menores que en los intentos anteriores, que requerían el acuerdo de alguna corporación representativa. Sólo podía fracasar de una forma: si los Corredores opuestos conseguían que el Gobierno no considerase la Bolsa bilbaína como algo conveniente y de utilidad pública.

Dotada de un capital pequeño, 50.000 ptas., la sociedad anónima *Bolsa de Bilbao* no exigió grandes inversiones. 29 accionistas se repartieron los 200 títulos representativos del capital. De ellos, casi todos se adjudicaron 6 acciones, a razón de 1.500 ptas. Sólo seis aportaron algo más, hasta 12 acciones, con un capital máximo de 3.000 pesetas⁴. No constituyó una inversión con ánimo de obtener grandes beneficios. Sin finalidad lucrativa, la única función de esta sociedad sería posibilitar la creación de la Bolsa. La lista de accionista nos permite evaluar el éxito que Acha, Plasencia y Ugalde tuvieron al promocionar su proyecto.

En la nómina de accionistas estaban presentes elementos de las actividades punteras del Bilbao del desarrollo económico. Encontramos banqueros, inversores, mineros, siderúrgicos, comerciantes, pequeños industriales... Un análisis detenido evidencia, sin embargo, que habría que matizar

² *Ibidem*, pp. 12 y 13.

³ *Bolsa de Comercio Sociedad Anónima*, inscrita en el Registro Mercantil, libro 3, fol. 178, 20 de noviembre de 1889. Par su escritura de constitución, *vid.* TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, pp. 581 a 584.

⁴ Accionistas de la sociedad anónima de Bilbao: Andrés Isasi (12 acciones), Hilario Lund (12 acciones), Carlos Jacquet (10 acciones), Juan Gurtubay (12 acciones), Vicente Urigüen (10 acciones). Con 6 acciones figuran los siguientes: Hijos de Gurtubay y Cía., Hijos de Garamendi, Hilario Lund, sres. Corcuera e Isasi, sres. Rica Hermanos, José Antonio Urigüen, Ibarra Hermanos, sres. Bergé y Cía., A. Conrad y Cía., Alonso Millán y Cía., Compañía de Maderas, Hijos de Gerardo Mowinckel, Pedro P. Gandarias, Víctor Chávarri, Tomás Zaldumbide, Tomás Epalza, Angel Palacio, José M.^a Martínez Rivas, José Yohn, Romualdo García e Hijos, Toribio Ugalde, Federico Solaegui, José M.^a Smith y Francisco Arana Lupardo.

la afirmación de Plasencia según la cuál «*las firmas más fuertes y prestigiosas de aquella época suscribieron y ayudaron a crear este Centro*»⁵.

Predominan, entre los inversores, los comerciantes y los pequeños productores. *Hilario Lund Konow*, *Hilario Lund Clausen*, así como los *Hijos de Gerardo Mowinkel*, noruegos afincados en Bilbao, eran comerciantes de madera y de bacalao. En este producto comerciaban también los Gurtubay, representados entre los suscriptores por *Juan de Gurtubay* y la razón social *Hijos de Gurtubay y Cía*. Los industriales madereros estaban bien representados: además del propietario de la fábrica de maderas «*Hilario Lund y Clausen*», se cuenta entre ellos a *Francisco Arana Lupardo*, dueño de una serrería, y a la *Compañía de Maderas*, accionista de la sociedad *Bolsa de Bilbao* y dirigida por el también noruego Langoor. Entre los pequeños industriales se incluían también *Rica Hermanos*, propietarios de una fábrica de yute, *Romualdo García e Hijos*, con una pequeña fábrica de hierro, y *Alonso Millán*, que por entonces, además de explotar un pequeño ferrocarril minero, trabaja ya las instalaciones que pronto se convertirían en la metalurgia *Basconia*.

No faltan los vinculados a negocios financieros. En algún momento lo habían estado los *Mowinkel*. *Smith*, *Garamendi*, *Urigüen* y *Epalza* tenían actividades de este tipo, en unos casos como accionistas o directivos del Banco de Bilbao, en otros como directores de casas de banca familiares. Entre éstos, cabe destacar a *Carlos Jacquet* —en algún momento, también socio comanditario de un almacén de hierro—, que dirigía la casa de banca más importante de la Villa, se se exceptúa al Banco de Bilbao y a la sucursal bilbaína del Banco de España.

José Antonio y *Vicente Urigüen* pertenecían a una familia conceptuada algunos años antes entre los principales capitalistas de Bilbao: tres de sus miembros figuraban entre los 85 a los que se calculaba un capital superior al millón de reales; Vicente Urigüen, por su parte, ocupó en algún momento la presidencia de la Cámara de Comercio de Bilbao; poco después de echar a andar la Bolsa, un Urigüen desempeñaría el cargo de Agente de cambio: no extraña, pues, el interés de estos inversores por la Bolsa de Bilbao, demostrado ya en el informe elevado por Braulio Urigüen en 1887 a la Junta Directiva de la Cámara de Comercio. Los *Garamendi*, los *Isasi* —también con negocios diversos y futuro marqués de Barambio—, los *Zaldumbide* se contarían, también, entre los más caracterizados capitalistas bilbaínos, sin vinculación preferente a ningún sector, pero con presencia, durante aquellos años, en la dirección de las finanzas de la Villa. *Tomás Zaldumbide* fue administrador de la Sucursal en Bilbao del Banco de España⁶, lo mismo que

⁵ *Contestación de D. Antonio Plasencia, op. cit.*, p. 14.

⁶ Cf. Banco de España: *Memoria leída en la Junta General de Accionistas de la Sucursal del Banco de España el día 7 de febrero de 1892*, Bilbao 1892, p. 3 (Zaldumbide se contaba entre los administradores de esta sucursal ya en 1887).

Angel Palacio y Tomás J. de Epalza —también accionistas de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao*— pertenecían al Consejo de Administración del Banco de Bilbao en 1890⁷.

No faltan, en la lista de suscriptores de la Bolsa, algunos representantes de Casas de Comercio, como *Bergé y Cía.* —Ramón Bergé ocupó el año siguiente la presidencia de la Cámara de Comercio—, *Sres. Corcuera e Isasi y A. Conrad y Cía.*, e incluso podemos encontrar a *Federico Solaegui*, característico impulsor de diversas empresas ferroviarias⁸.

Hallamos, también, a representantes de los sectores punta a comienzos de la última década del siglo XIX: *Ibarra Hermanos, Martínez Rivas, Víctor Chávarri y P.P. Gandarias*, todos ellos con importantes intereses en las minas de Somorrostro, e inversores en negocios siderúrgicos, metalúrgicos, navieros o financieros... y pertenecientes a la élite de la burguesía vizcaína. Sin embargo, su presencia era minoritaria entre los patrocinadores de la Bolsa; no les acompañan las familias capitalistas que solían participar, por entonces, en sus iniciativas más representativas. Todo indica, pues, que no eran los principales impulsores de la Bolsa; que, simplemente, le daban su apoyo pasivo, todos ellos con sólo seis acciones.

Y hay ausencias significativas. Necesariamente ha de citarse la de Sota, del mismo grupo social que los anteriores, que dos años antes había mostrado su oposición bursátil. Con él, faltan algunos sectores. No colaboran en la fundación de la Bolsa los mineros que no pertenecían a la élite burguesa, ni las casas de comercio vinculadas al tráfico del hierro, con la excepción de Bergé.

Quienes apoyaron decididamente la iniciativa de la Bolsa oficial fueron, sobre todo, representantes de negocios que, aunque prósperos, eran en cierto modo marginales en el desarrollo empresarial de Vizcaya a finales del siglo XIX. Bacaladeros, madereros, comerciantes, propietarios de pequeñas industrias... son quienes imprimen su peculiar carácter a la lista de suscriptores de la sociedad anónima *Bolsa de Bilbao*. Cuentan, ciertamente, con el apoyo de los grandes capitalistas que lideraban el crecimiento económico de Vizcaya; y, en especial, de los directores de las finanzas bilbaíno. Pero están ausentes grupos que cabría pensar apoyasen una empresa de esta índole: los Sota, los navieros, los comerciantes más importantes... Era una consecuencia, cabe suponer, de las tensiones que la cuestión había producido entre los corredores de comercio, hasta entonces exclusivos intermediarios y fedatarios de las transacciones mercantiles.

⁷ Cf. Banco de Bilbao: *Memoria leída en la Junta General de Accionistas del Banco de Bilbao el día 18 de agosto de 1890*, p. 11.

⁸ Solaegui consiguió la concesión del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*, *Vid.* Banco de Bilbao: *Un siglo en la vida del Banco de Bilbao*, Bilbao 1957, p. 205. Proyectó, también, un *Ferrocarril Bilbao-Gijón* y participó en el proyecto de unir por ferrocarril Bilbao y San Sebastián (*vid.* ORUETA, J.: *Memorias de un bilbaíno*, Bilbao 1963, p. 184).

Tampoco estaban entre los accionistas de la sociedad *Bolsa de Comercio de Bilbao* sus tres principales impulsores, Ugalde, Acha y Plasencia, quizás para mantener la debida independencia en su futura gestión como Agentes de cambio y Bolsa, si bien la ley no les prohibía la participación, como accionistas, en esta empresa.

Andrés Isasi, Hilario Lund Clausen, Carlos Jacquet, Juan de Gurtubay y Vicente de Urigüen eran los principales suscriptores, los que, con más de seis acciones, mostraban el mayor interés en la fundación bursátil. Isasi, Lund y Gurtubay fueron nombrados, en el acto fundacional de la sociedad, miembros del Consejo de Administración. Ellos realizaron directamente la petición al Gobierno de que autorizase la nueva institución mercantil.

Se movieron con rapidez al solicitar al Ministerio de Fomento dicha autorización. En febrero del siguiente año —tres meses después de creada la sociedad anónima— llegaba ya a la Cámara de Comercio, Industria y Navegación de Bilbao el expediente que se seguía para apreciar si, efectivamente, la Bolsa era para Bilbao conveniente y de utilidad pública. Por encargo de la *Dirección General de Agricultura, Industria y Comercio*, lo cursaba el *Negociado de Comercio de la Sección de Fomento del Gobierno Provincial*. Se estaba reuniendo la información a partir de la cuál el Consejo de Estado tendría que dar su opinión al Ministro de Fomento, a quien correspondía decidir.

El 20 de febrero de 1890 se había consultado ya a las tres principales sociedades anónimas de Vizcaya, a saber: el *Banco de Bilbao*, la *Sociedad de Altos Hornos de Bilbao* y la siderurgia *Vizcaya*. Habían informado favorablemente, como cabía esperar, pues accionistas de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao* formaban parte de los respectivos consejos de administración. En la *Vizcaya* estaban Víctor Chávarri y P.P. Gandarias, suscriptores ambos de seis acciones, además de Emiliano Olano, que se había encargado tres años antes de solicitar la Bolsa a la Cámara de Comercio. En el Consejo de la *Sociedad de Altos Hornos de Bilbao* se encontraba, además de varios miembros de la razón *Ibarra Hermanos* (Mariano y José Vilallonga, Ramón Ibarra y Luis Zubiría), Braulio Urigüen, que tan definida actitud adoptó en 1887. En la dirección del *Banco de Bilbao* se contaban tres accionistas de la Bolsa de Bilbao: además del representante de Ibarra Hermanos, estaban Angel Palacio y Tomás J. Epalza.

Llama la atención lo reducido de las consultas a empresas, dirigidas exclusivamente a conocidos partidarios de la Bolsa. Se obtiene la impresión de que las instancias oficiales querían evitar el fracaso del proyecto. Había intereses gubernamentales para ello, puesto que era la oportunidad de llevar a efecto una de las innovaciones introducidas por el Código de Comercio, hasta entonces fracasada; intereses que coincidían con los de los principales financieros de Bilbao, a quienes beneficiaría un mercado oficial con sólidas

garantías. Aún así, sorprende que no fueran consultadas las compañías ferroviarias, algunas siderurgias y metalurgias, los principales comerciantes... ni siquiera se oyó el parecer del Colegio de Corredores de Comercio, tan directamente afectado. Y es que en la revolución empresarial que se producía en Vizcaya a fines del siglo XIX unos ganaban y otros perdían.

Concluyeron las consultas con los preceptivos informes de la *Junta Provincial de Agricultura, Industria y Comercio* y de la *Cámara de Comercio, Industria y Navegación*. La primera en informar fue la Junta, introduciendo la única nota discordante en todo este proceso. La Junta de Comercio opinó también que era conveniente la fundación de la Bolsa, pero con un voto particular en contra, que aducía que la Cámara de Comercio se había opuesto a la nueva institución: puesto que era la institución representativa de los intereses mercantiles, argumentaba, debía seguirse su indicación. Aludía a la decisión de esta corporación de octubre de 1887, interpretándola como lo hacían los Corredores de Comercio opuestos a la Bolsa.

La cuestión fue estudiada en la Cámara de Comercio en la Comisión 4.^a —compuesta, a la sazón, por Domingo Toledo, Julio Lazúrtegui, Juan V. de Aguirre y M. de Ayarragaray—, cuya opinión aprobó unánimemente la Junta Directiva en su sesión del 7 de marzo de 1890⁹. Su informe fue, en esta ocasión, favorable para la Bolsa oficial, proyecto que apoyaba con auténtico entusiasmo. Hacía ver, primero, que en realidad tres años antes la Cámara había considerado ya conveniente que Bilbao contase con una Bolsa, que sólo se había negado a la posibilidad de tomar sobre sí la responsabilidad de crearla. Y reiteraba su convicción de que la iniciativa era del todo positiva, *«por considerar que es un signo de progreso que Bilbao debe agrupar a los muchos que ostenta, y porque además de darle mayor importancia establece mayores garantías para las múltiples transacciones en toda clase que se hacen en la localidad; [y por] la consideración, por otra parte, de que estos centros existen en muchas poblaciones del Extranjero, algunas de ellas de menos importancia que Bilbao, sin que se sepa que ninguna esté arrepentida de haberlo establecido»*.

Su informe, que recogía las principales ideas expuestas años antes, acababa con las dificultades. Estaba definitivamente libre el camino hacia la Bolsa de Comercio de Bilbao.

En marzo se completó la información, el 6 de mayo la Comisión Permanente del Consejo de Estado daba su respaldo a la solicitud, y, por fin, el 23 de julio de 1890 la *Gaceta de Madrid* publicaba un real Decreto del

⁹ *Libro de Actas de las Sesiones de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio*, sesión del 7 de marzo de 1890. La comisión 4.^a, encargada en la sesión del 13 de febrero de estudiar la cuestión, informó favorablemente. Cabe citar, no obstante, que firmaron el informe positivo Toledo, Aguirre, Lazúrtegui y Ojanguren, y no lo hizo el único vinculado directamente al transporte marítimo, Angel Urraza, pocos años después director gerente de la naviera Zuría.

Ministerio de Fomento por el que «*se concede á la Sociedad denominada Bolsa de Comercio de Bilbao la autorización que solicita para crear una Bolsa General de Comercio y negociar en ella con carácter oficial los efectos públicos y comerciales*»¹⁰. Antes de empezar a funcionar, debía constituirse la Junta Sindical del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao, que tendría que formar el Reglamento Interior, a aprobar a su vez por el Ministro de Fomento.

Autorizada la Bolsa, el primer paso era contar con Agentes que formasen el Colegio. El 15 de octubre fueron nombrados como primeros Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao Felipe Ugalde, Luis Lapeyra y Pablo Molano; el 20 de noviembre, Casimiro Acha, Serapio Eguidazu y Antonio Plasencia. Así, a los tres primeros promotores de la Bolsa se unían, ya en 1890, otros tres: Pablo Molano, Luis Lapeyra —de los corredores que en 1887 se habían opuesto a la Bolsa— y Serapio Eguidazu, corredor desde marzo de 1879.

El 3 de diciembre de 1890 se reunió por vez primera el *Colegio de Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao* en su «*sesión preliminar de constitución*»¹¹. Pero los agentes estaban ya actuando como tal colegio al menos desde un mes antes. El 6 de noviembre Antonio Plasencia —que aún no había recibido el nombramiento de agente, pues no le llegó hasta dos semanas después— se dirigía a la Cámara de Comercio comunicando que «*los Agentes han decidido por unanimidad consultar a la Cámara*» acerca del Reglamento de la Bolsa de Bilbao, para que «*se acomode (en lo posible) a las costumbres y procedimientos de esta plaza*»¹².

El Reglamento de la Bolsa de Bilbao coincidía, en lo fundamental, con el Reglamento interino aprobado por R.D. de 31 de diciembre de 1885, el que funcionaba en Madrid. La Cámara de Comercio propuso, y se aceptaron, algunas modificaciones de aspectos secundarios, como la de las horas de funcionamiento, que serían de 11 a 12,30, y no de 1,30 a 3,30, «*por ser más acomodado a las costumbres de esta plaza*». Por lo demás, los escasos cambios, poco relevantes, intentaban delimitar mejor las normas de contratación, o bien adaptar al Reglamento el hecho de que la Bolsa no dependía del Estado, sino de una sociedad privada¹³.

¹⁰ *Real Decreto de 21 de julio de 1890*, en «Gaceta de Madrid» del 23 de julio de 1890. Vid. texto completo en TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, pp. 65-67.

¹¹ *Libro de Actas de las Juntas Generales del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa* (en lo sucesivo LA.CACB), folio 1, sesión del 3 de diciembre de 1890.

¹² *Oficio dirigido por Antonio Plasencia al presidente de la Cámara de Comercio de Bilbao*, en nombre del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao. ACC, exp. 420.

¹³ *Libro de Actas de las Sesiones de la Junta Directiva de la Cámara de Comercio*, sesión del 26 de noviembre de 1890. Vid. Real Decreto de 18 de junio de 1886, *Reglamento de la Bolsa de Comercio de Bilbao*. Casi igual que el *Reglamento Interino de las Bolsas de Comercio*, la principal modificación, además de las sugerencias de la Cámara de Comercio sobre los horarios de las sesiones de contratación, reside en que el personal dependerá de la Bolsa y no del Ministerio de

El 9 de diciembre la *Junta Sindical del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao* (formada oficialmente por el Colegio el día 3, la componían los seis agentes hasta entonces nombrados) aprobó el *Reglamento Interior de la Bolsa de Comercio de Bilbao*, que recibió la sanción definitiva en la *Gaceta de Madrid* el 31 de diciembre de 1890. Habían pasado exactamente cinco años desde que las modificaciones legislativas permitieran iniciar las gestiones que ahora concluían. A comienzos de 1891, por tanto, la Bolsa de Bilbao podía comenzar a funcionar.

No lo hizo hasta el 5 de febrero. Antes, se conocía la designación de tres nuevos agentes, Manuel Galíndez, Enrique de Urigüen y Pedro Maurologoitia, que lo recibieron el 23 de enero. Con nueve agentes, los miembros del Colegio debieron de pensar que era ya posible que la Bolsa echase a andar. Dos días antes de su primera sesión pública, el Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa celebraba nueva reunión. Además de completar la Junta Sindical, dando oficialmente entrada en ella a los nuevos agentes, «*se trató de si convenía o no al Colegio abonarse a la Red Telefónica*». Fue la primera cuestión planteada con vistas a un mejor funcionamiento de las sesiones. Por supuesto, se decidió que «*el Colegio se abonara a la Red Telefónica, instalando un teléfono en el local del mismo y para su uso particular*», tras las ponderadas razones del señor Plascencia, según las cuales «*durante las horas de contratación deben los Agentes permanecer a ser posible en el local de Contratación*» y la «*breve discusión en que todos los Sres. Colegiados manifestaron lo conveniente y hasta necesario que ha de ser á los agentes el uso del teléfono*»¹⁴.

Suponemos que dos días más tarde, el 5 de febrero, todavía no se habría instalado el teléfono. Sí sabemos, en cambio, que este día comenzó a funcionar la Bolsa de Bilbao, produciéndose las primeras cotizaciones oficiales. La sesión se celebró en el vestíbulo del Teatro Arriaga, cuyo arriendo costaba 3.000 ptas. anuales.

Los partidarios de la Bolsa oficial se habían salido con la suya y los Corredores de Comercio habían perdido. Pero todavía tendrían algo que decir en la historia mercantil de los siguientes años.

La organización del mercado bursátil en los primeros años de la Bolsa de Bilbao

Creada la institución *Bolsa de Comercio de Bilbao*, los Agentes de Bolsa tendrían que recorrer aún mucho camino para que el mercado ofi-

Fomento.

¹⁴ LA.CACB, fols, 3 y 4, sesión del 3 de febrero de 1891.

cial cumplierse en la economía vizcaína el papel que le otorgaban las leyes, el de principal centro para las transacciones de valores mobiliarios. Las dificultades con que había tropezado la constitución de la Bolsa pesaron en sus primeros años de vida, originando problemas concretos para su normal funcionamiento. Algunos, se resolverían pronto, como los ocasionados por la atípica vía seguida en la formación de la Bolsa. A comienzos de 1892 se eliminaban las distorsiones creadas por el funcionamiento paralelo de una Sociedad Anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao* y un Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa, también con sus competencias sobre la organización de la institución; el Colegio se autonomizó plenamente, dotándose de sus propios recursos financieros. Otros problemas, en cambio, tardarían mucho en resolverse: la competencia entre los Corredores y los Agentes condicionaría durante sus primeras décadas a la marcha de la Bolsa. Llevaría a una distribución de funciones que bien puede considerarse irregular desde el punto de vista legislativo.

El Código de Comercio y los Reglamentos bursátiles eran en este punto taxativos. No dejaban resquicios legales, ni permitían interpretaciones diversas en cuanto a la distribución de los campos de actuación de Agentes y Corredores. Allí donde hubiese Bolsa de Comercio oficial —el caso de Bilbao desde 1891—, los Agentes serían, conforme a la ley, los exclusivos intermediarios de las transacciones que se hiciesen sobre Fondos Públicos. Y concurrirían con los Corredores en las operaciones sobre títulos de sociedades privadas. Las dificultades por las que atravesó el Colegio de Agentes provinieron, precisamente, de la irregular aplicación del monopolio legal que los Agentes tenían sobre las compraventas, suscripciones, préstamos y demás operaciones efectuadas con Fondos Públicos.

En efecto: las disposiciones del Código de Comercio, que cabría esperar de obligado cumplimiento, fueron de remisa introducción, al menos en el aspecto que nos ocupa. Faltó voluntad gubernamental de aplicar las obligaciones que creaba la disposición. Se obtiene la impresión de que las diferencias jurídicas entre Corredores y Agentes se habían introducido para normalizar el mercado bursátil donde existía ya una Bolsa oficial, en Madrid.

En Bilbao, única localidad donde se creó una institución similar, apenas se percibió una acción ministerial tendente a reservar el espacio mercantil de los Fondos Públicos a los Agentes de cambio y Bolsa. Cabe pensar que, al elaborar las leyes y disposiciones antes estudiadas, la principal preocupación gubernamental era evitar las distorsiones del mercado regulador de la Deuda, el madrileño. Y que, al fin y al cabo, pese a toda la importancia de su desarrollo industrial, Bilbao no pasaba de ser una plaza marginal y subordinada en lo que las transacciones de Fondos Públicos se refiere. Se intuye también que las disposiciones de 1885 fueron,

en el aspecto bursátil, fruto de las presiones de los Agentes que operaban en Madrid¹⁵.

En cualquier caso, a la altura de 1891 se planteaban dos problemas distintos. Una cosa era normalizar el funcionamiento del principal mercado de Valores del Estado, potenciando el papel de quienes actuaban de intermediarios en la Bolsa oficial. Y otra bien diferente era defender a ultranza los derechos de unos nuevos Agentes que venían a disputar un mercado marginal a quienes hasta ahora la disfrutaban en exclusiva. Cabe entender la desidia gubernamental.

La contradictoria política mercantil seguida desde 1891 con respecto a Bilbao se explica por el fracaso de las previsiones legislativas de 1885 con respecto a la Bolsa. La redacción del Código de Comercio y del reglamento de Bolsas invita a pensar que el Gobierno pretendía que se generalizasen las Bolsas en toda España. No se produjo tal fenómeno, sin duda por las mismas lagunas que tenían las disposiciones, y, en especial, por la dualidad que creaban entre Agentes y Corredores, con los desembolsos que exigía el desempeño de la primera función. Sólo se creó la Bolsa de Bilbao. En estas condiciones, no existió un cuerpo nacional de Agentes de cambio y Bolsa con gestión en toda España y capacidad de presión ante el Estado para que llevase a la práctica lo previsto por la ley.

Así, en Bilbao no sólo algunos comerciantes e instituciones financieras fuesen remisos a aceptar la exclusiva intermediación de Agentes en las operaciones de Fondos Públicos, sino incluso el propio Gobierno olvidó, para la Villa, la normativa legal. De hecho, hasta 1897 parece desconocer totalmente los privilegios de que, conforme a la ley, disfrutaban los Agentes bilbaínos.

Para quienes habían fundado la Bolsa de Bilbao, el logro de la nueva institución sólo había sido un primer paso. El decreto que les permitía la Bolsa oficial otorgaba a los Agentes determinados derechos legales, pero en la práctica no era más que el punto de partida desde el que hacerse con un mercado. Para disfrutar en la práctica de sus privilegios legales tuvieron que presionar ante los bancos locales y el Gobierno. Unos y otros acabarían reconociéndoselos hacia 1897 (al menos, para las operaciones en que ellos participaban directamente, pues no conocemos ninguna gestión del Ministerio de Fomento o del Ministerio de Hacienda encaminada a que bancos o comerciantes cumplieren lo dispuesto por la ley).

¹⁵ La redacción del *Reglamento Interino*... sugiere que el propósito inmediato del Ministerio de Gracia y Justicia residía en regular el comercio de valores público que se efectuaba en Madrid. No sólo porque en su primer artículo se centra en la Bolsa madrileña —«la Bolsa de Comercio que existe actualmente continuará funcionando con sujeción a lo dispuesto en el Código de Comercio y en el presente Reglamento»— sino, sobre todo, por la ambigüedad que caracteriza las referencias a las demás Bolsas que podrían crearse.

Sin embargo, la victoria de los Agentes en 1897 fue sólo parcial. Se reconocieron sus derechos, pero, al mismo tiempo, el Colegio de Agentes tuvo que reconocer que los Corredores de Comercio contaban con su propia fuerza, gracias a su control efectivo de una parte del mercado. Los Agentes optaron por una transacción. Llegaron a un acuerdo con los Corredores por el que éstos podrían ser también intermediarios de Fondos Públicos, repartiendo con los Agentes los beneficios que tales transacciones generaban. La aplicación práctica de las previsiones legislativas se acomodó, por tanto, a los hábitos mercantiles bilbaínos. No los cambió radicalmente, como podría pensarse a partir de lo dispuesto en 1890, cuando se autorizó la Bolsa de Bilbao.

Pero la competencia Agentes-Corredores, si bien el más importante, no fue el único problema que tuvo la Bolsa de Bilbao de los primeros años. Su organización interna, los vaivenes económicos del cambio de siglo y, sobre todo, la búsqueda de un local adecuado para las transacciones bursátiles fueron, también, objeto de preferente atención para el Colegio de Agentes de cambio y Bolsa de Bilbao.

Colegio de Agentes de cambio y Bolsa y sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao*

El decreto fundacional de la Bolsa de Bilbao y su Reglamento, publicado el 31 de diciembre de 1890, suponían que la nueva institución dependería de la sociedad anónima que la había solicitado. Era una Bolsa de iniciativa privada y, en consecuencia, la compañía fundadora, a la par que se hacía cargo de los gastos de organización y funcionamiento, percibiría determinados arbitrios, a saber: derecho de entrada en la sala de contratación, cuota de ingreso de los Agentes en el Colegio y un porcentaje sobre los corretajes que devengasen las operaciones a plazo. El Colegio de Agentes debería, además, abonarle la renta del local que había conseguido.

Pero la sociedad anónima *Bolsa de Comercio* no había nacido con finalidades lucrativas. Se había creado exclusivamente para posibilitar la fundación de la Bolsa, y, por tanto, en 1891 ya había cumplido su misión. El mantenimiento de la dualidad Sociedad Anónima-Colegio de Agentes de cambio y Bolsa no podía ser sino origen de problemas administrativos y de gestión. Por eso, uno de los primeros asuntos tratados en el Colegio de Agentes buscó eliminar esta dualidad, que, en el fondo, era una ficción. El arreglo se llevó a cabo manteniendo la existencia jurídica de la sociedad anónima, para cumplir el imperativo legal. En la práctica, tal compañía dejaba de existir.

En la primera Junta General del Colegio de Agentes celebrada después de que la Bolsa comenzase a funcionar, el 6 de diciembre de 1891, se

planteó la cuestión. El Tesorero, Luis Lapeyra, hizo ver que «*aun no se había satisfecho a la sociedad Bolsa de Comercio la renta del local domicilio del Colegio, y que aquella no había hecho reclamación alguna por este concepto*»¹⁶. Encargada la Junta Sindical de arreglar la cuestión, sus conversaciones llevaron a la rápida normalización del funcionamiento de la Bolsa.

Desgraciadamente, de la sesión del Colegio de Agentes celebrada el 9 de enero de 1892 no se levantó acta: es la única que falta en el Libro de Actas¹⁷. Sabemos que se celebró, pues así lo señala el acta de la siguiente sesión, del 20 de enero; y que en ella se planteó la cuestión de las relaciones Colegio-Sociedad Anónima en todos sus términos, nombrándose una comisión que la arreglase.

La sesión del 20 de enero de 1892 confirma que la única función de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio* había sido la de posibilitar el nacimiento de la Bolsa. Manifiesta Lapeyra que «*un representante de la sociedad Bolsa de Comercio le había enterado del estado de ella y del interés que hasta la fecha ha mostrado por la subsistencia y prosperidad de la Bolsa y del Colegio de Agentes y que [...] les había encargado que propusiera á la corporación las bases de un convenio que reformase y robusteciera los arbitrios [...] con el propósito de que la nueva forma de tributación fuera más eficaz al sostenimiento y desarrollo del centro de contratación*»¹⁸. En la práctica, esto quería decir que la sociedad anónima dejaría de tener responsabilidad alguna. El convenio trasladado por Lapeyra al Colegio de Agentes incluía los puntos siguientes:

- 1.º La sociedad anónima renunciaba a todos los arbitrios que la ley le había concedido por la explotación de la Bolsa. Dejaban de cobrarse cuotas de entrada y porcentajes sobre las operaciones a plazo.
- 2.º Puesto que según el convenio «*la Sociedad Bolsa de Comercio continuará subsistiendo para cumplimiento de la ley*», se recurría al siguiente artificio legal: se especificaba que los arbitrios de que antes disfrutaba la sociedad anónima se sustituirían por una renta que teóricamente le pagaría el Colegio de Agentes, y que «*será igual a la suma de los gastos originados por la sociedad para el sustento anual de la Bolsa*». Así, el Colegio formaría sus propios presupuestos y se encargaría de cobrarlos.
- 3.º A partir del 1.º de julio, el Colegio se haría cargo de la renta del local utilizado como centro de contratación.

¹⁶ LA.CACB, fol. 7, sesión del 6 de diciembre de 1891.

¹⁷ Según se deduce del Acta de la sesión celebrada el 20 de enero de 1892 (LA.CACB, fol. 8), en otra anterior llevada a cabo el 9 de enero se estudió la cuestión de las relaciones con la sociedad anónima Bolsa de Comercio de Bilbao y se nombró una Comisión.

¹⁸ LA.CACB, fol. 9, sesión del 20 de enero de 1892.

Por lo demás, el Colegio no reembolsaría a la sociedad anónima de ninguno de los gastos originados hasta la fecha del convenio. Cabe suponer, por tanto, que los arbitrios que hasta entonces había disfrutado la sociedad habían bastado para cubrir los gastos.

La sociedad anónima *Bolsa de Comercio* desaparecía en la práctica. El Colegio de Agentes conseguía la plena capacidad de gestión del establecimiento, puesto que, por ejemplo, se reservaba el derecho de cobrar, en el futuro, derechos de entrada al local de contratación, a los que renunciaba la sociedad anónima. De momento no los percibía: en sus primeros pasos la Bolsa permitía la libre entrada, para atraer comerciantes e inversores.

Las gestiones por el reconocimiento de los derechos de los Agentes de cambio y Bolsa

El principal problema del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa sería lograr el pleno reconocimiento de sus derechos en la plaza de Bilbao; esto es, que tenían la exclusividad de intermediación sobre las operaciones que en la Villa se efectuasen sobre Fondos Públicos. Como puede deducirse de las medidas tomadas por los Agentes, de sus reiteradas protestas y de las soluciones finalmente adoptadas, durante las primeras décadas de la historia de la Bolsa de Comercio los Corredores de Comercio siguieron actuando como intermediarios de las operaciones que, legalmente, eran privativas de los Agentes. Sólidamente instalados en el comercio bilbaíno, no bastó la ley para hacerles perder los circuitos mercantiles que controlaban. El Colegio de Agentes tuvo que desplegar una política encaminada no a privarles directamente de sus mercados, sino a que, al menos, las instituciones financieras y el propio Estado reconocieran y respetaran sus derechos.

El primer enfrentamiento entre Agentes y Corredores debió de plantearse el mismo día en que la Bolsa comenzó a funcionar. Como hizo ver Torrente Fortuño¹⁹, un buen síntoma de estas primeras tensiones lo constituyen las notas de prensa publicadas por aquellos días. Por ejemplo, *El Noticiero Bilbaíno* publicó el 6 de febrero dos *Boletines de cotización oficial*, el del Colegio de Corredores y el de la Bolsa de Comercio, firmados cada uno por los respectivos síndicos, Federico Mendive y Casimiro Acha²⁰. Eso sí, el primero sólo daba noticia de la contratación de valores

¹⁹ TORRENTE FORTUÑO, J.A., pp. 91-94.

²⁰ *El Noticiero Bilbaíno*, 6 de febrero de 1891. En el *Boletín de Cotización Oficial del Colegio de Corredores de Comercio de Bilbao* figuraban en cotización las obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete, mientras que en el de la Bolsa de Comercio de Bilbao se mencionan las Deudas Exterior y Amortizable. Como resulta obvio, el término *oficial* aplicado al primero era incompatible con la nueva situación y no ajustado al *Reglamento Interino*, que expresamente reservaba a los Colegios de Agentes de Cambio y Bolsa la publicación de cotizaciones

privados (en este caso, de obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete), mientras que los Fondos Públicos figuraban únicamente en la referencia de la Bolsa de Comercio.

De todas formas, tal dualidad de cotizaciones oficiales era irregular. Según lo previsto por el Reglamento de Bolsas, las publicaciones de esta naturaleza eran privativas de la Junta Sindical del Colegio de Agentes. Si el de Corredores quisiera dar carácter oficial a alguna cotización, debería tramitarlo por la otra Junta. *«El Colegio de Corredores de Comercio de la plaza en que haya Bolsa —disponía el Reglamento de Bolsas— pasará diariamente a la Junta Sindical del Colegio de Agentes de cambios una nota de los cambios corrientes y precios de mercaderías [...] para que pueda extenderse el acta de la cotización oficial»*²¹. En esta ocasión, no debió de costar mucho a los Agentes hacer valer sus derechos, pues la prensa no recogió, en lo sucesivo, esta dualidad. El incidente fue efímero, pero conviene señalarlo porque indica que, desde el primer momento, la Junta Sindical del Colegio de Agentes tuvo que hacer valer sus privilegios legales.

Pese a que los Corredores seguían interviniendo en operaciones de Fondos Públicos, las tensiones graves tardarían en llegar. Fue en 1893 cuando hubo ya una decidida postura de los Agentes, prestos a defender sus derechos. Precisamente, de enero de este año data una actitud que refleja la conciencia de su Colegio de que constituían una corporación diferente, con su propia personalidad. Se planteó entonces la necesidad de negociar con el Banco de España sobre un asunto que afectaba por igual a Agentes y Corredores. Pues bien: pronto se alzó alguna voz en el Colegio de Agentes —unánimemente secundada— que no *«creía conveniente se pusiera la Junta Sindical de acuerdo con el Colegio de Corredores por tratarse de dos colectividades completamente ajenas la una de los otros»*²², si bien no faltó algún llamamiento a la prudencia, que afirmaba que *«no conviene llevar las cosas con demasiado rigor»*, so pena de perjudicar al propio Colegio y al comercio de la Villa.

Mayor inquietud causó la noticia extraoficial de que el juez de Primera Instancia había ordenado a un Corredor de Comercio una negociación de Fondos Públicos y pedido un certificado de cotización oficial al Colegio de Corredores. Una instancia oficial ignoraba, así, lo previsto por ley. La indignación de los Agentes fue, también, unánime. No obstante, prefirieron atribuir el error judicial al desconocimiento de que existía una Bol-

oficiales.

²¹ Cf. *Reglamento Interino...*, artículo 49.

²² LA.CACB, fol. 15, sesión del 5 de enero de 1893 (el problema que se planteaba arrancaba de la decisión del Banco de España de considerar descuento la negociación de letras sobre otras plazas, en vez de negociación, lo que suponía distintos aranceles a percibir por Agentes y Corredores).

sa. Eso sí, enviaron una comisión al juez, para hacerle ver «*que existe en esta plaza una Bolsa oficial, única que tiene derecho á la contratación y cotización oficial de fondos públicos y a expedir certificados de cotización oficial*»²³. Debió de tener éxito en su gestión, pues no volvió a plantearse similar problema en las siguientes sesiones del Colegio.

De comienzos de 1893 arrancan, por tanto, las primeras decisiones del Colegio de Agentes que reflejan una toma de conciencia sobre la necesidad de reivindicar sus derechos, de que era imprescindible tomar a la Bolsa en serio. En el mismo sentido habría que interpretar el llamamiento de los promotores de la Bolsa, Plasencia, Acha y Ugalde, que el 23 de marzo insistían en «*la conveniencia de que todos los señores Colegiados que estuvieran en el ejercicio de su cargo se reunieran en el local de la Bolsa a la hora oficial de contratación*»²⁴. Desde entonces, la inasistencia injustificada se castigaría con multa.

Por fin, algunos meses después se tomaron dos decisiones que demostraban que el Colegio se aprestaba a defender contundentemente los privilegios de la Bolsa:

- 1.º Por acuerdo del 27 de abril de 1892, el Colegio solicitaba al Ministerio de Fomento que se reformase el Reglamento del Colegio de Corredores de Bilbao, para adecuarlo al de la Bolsa, que se entendía superior²⁵.
- 2.º Se rompían relaciones con el Banco del Comercio, «*no subsistiendo más que las puramente oficiales*», debido a que este banco admitía la intervención de Corredores en las pólizas de préstamos sobre Fondos Públicos, abonándoles, con el nombre de comisión, los correspondientes corretajes²⁶.

La petición al Ministerio de Fomento no tuvo ningún efecto. El Gobierno no ajustó el Reglamento del Colegio de Corredores al de la Bolsa, lo que hubiese acabado definitivamente con los problemas.

La ruptura con el Banco del Comercio, que reflejaba bien el ambiente bursátil de Bilbao, tardaría años en resolverse. Este Banco, que se había fundado en 1891, contaba entre sus principales accionistas a representantes de los sectores que, años atrás, habían combatido a la Bolsa oficial. Cabe citar, especialmente, a Ramón de la Sota, en el primer semestre de 1893 presidente de su Consejo de Administración²⁷. Además, el nuevo banco tenía que abrirse paso, de modo que quería contar con todos los ele-

²³ LA.CACB, fol. 16, sesión del 5 de enero de 1893.

²⁴ LA.CACB, fol. 17, sesión del 23 de marzo de 1893.

²⁵ LA.CACB, fol. 19, sesión del 27 de abril de 1893.

²⁶ LA.CACB, fol. 21, sesión del 21 de junio de 1893.

²⁷ Banco del Comercio: *Memoria del Banco del Comercio que ha de leerse en la Junta General de Accionistas convocada para el día 24 de agosto de 1893*, p. 11.

mentos mercantiles. Por ello, hacía caso omiso de los privilegios legales de la Bolsa oficial y admitía indistintamente a Agentes y Corredores en la intermediación de sus operaciones. El Banco del Comercio estaba bien dispuesto con un sector que le podía atraer negocios, el de los Corredores de Comercio.

Así, pues, las relaciones entre el Banco del Comercio y el Colegio de Agentes quedaron rotas a partir de junio de 1893. La decisión del Colegio planteaba un problema: ¿qué se entendía por *ruptura de relaciones*? En principio, querría decir que los Agentes no participarían en ninguna operación que efectuase el Banco del Comercio. Las dificultades para aplicar esta decisión provocó la primera crisis dentro del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa.

En efecto: en diciembre de 1894 volvió a plantearse la cuestión, para reiterar el Colegio que se rompían las que entonces se llamaban de nuevo «*amistosas relaciones*», lo que significaba que, pese al acuerdo del año anterior, los Agentes estaban operando con el Banco del Comercio. Pero al volver a tomar esta decisión el Colegio se dividió en dos posturas. La mayoría, encabezada por Acha y secundada por los Agentes más antiguos²⁸, era partidaria de cortar con el banco. Otro grupo, entre los que destacaba Tomás Gana, por entonces Síndico-Presidente, prefería aceptar el ofrecimiento del Banco del Comercio, por el que éste reconocería oficialmente el principio de que los Agentes tenían la exclusiva intervención en las operaciones de Fondos Públicos, si bien se reservaba el derecho de admitir a todos los que le llevasen negocios.

De nada sirvió que Gana insistiese en los problemas que le causaba una postura de fuerza del Colegio —a los que, cabe suponer, no sería ajeno el hecho de que su hermano Enrique figurase en el Consejo de Administración del Banco²⁹— debido a que, como Síndico, no tenía capacidad para hacerla cumplir. El Colegio rechazó la fórmula transaccional, y se reiteró en ello el 17 de abril de 1895. En la sesión de este día mantuvo su acuerdo precedente, pese a que algún Agente adujera que, como decía Gana, «*nadie podía obligarle a cumplir lo que no dispone el Reglamento*»³⁰. La dimisión de Gana como Síndico-Presidente y los votos particulares de algunos colegiados demostraban las dificultades de llevar a práctica la decisión, pues, efectivamente, no podía impedirse que algún Agente siguiese interviniendo en los negocios del Banco del Comercio.

²⁸ Cf. Acuerdos tomados por el Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa los días 26 de junio de 1893 y 17 de diciembre de 1894, promovidos por Ugalde, Plasencia y Acha. LA.CACB, fols. 21 y 22.

²⁹ Enrique Gana figura en el Consejo de Administración del Banco del Comercio desde enero de 1893. *Vid.* Banco del Comercio, *op. cit.*, p. 11.

³⁰ LA.CACB, fol. 27, sesión del 17 de abril de 1895. En la sesión del 6 de mayo de 1895 Tomás Gana presentaba su dimisión como Síndico-Presidente.

La división de los Agentes, las reticencias del Banco del Comercio con respecto a sus operaciones, y la falta de una política gubernamental que hiciese reconocer los derechos que la ley atribuía a los Agentes, impidieron, durante los años siguientes, que la Bolsa de Bilbao alcanzase la exclusiva intervención sobre los negocios efectuados con la Deuda Pública.

En noviembre de 1896 una decisión del Ministerio de Hacienda llevaba a que, por fin, el Colegio de Agentes adoptara una postura firme. Con fechas de 15 y 16 de diciembre debía producirse la emisión del llamado empréstito nacional de Obligaciones de Aduanas, por un total de 250 millones, motivado por los gastos de la guerra de Cuba. Pues bien: reunido el Colegio para preparar su intervención en esta suscripción, llegó la noticia de que el Ministerio de Hacienda autorizaba a que en Bilbao pudiesen participar, también, los Corredores de Comercio en las labores de intermediación. Era *«una noticia grave para el Colegio»*³¹. El mismo Gobierno hacía caso omiso de lo dispuesto por el Código de Comercio, el Reglamento de Bolsas y el propio Real Decreto que disponía el empréstito nacional. La reacción del Colegio fue contundente. Al prolongarse tras el acontecimiento inmediato de la suscripción de las Obligaciones de Aduanas, supuso un paso decisivo para la implantación de la Bolsa en la plaza de Bilbao.

Pero lo inmediato era la cuestión del empréstito. Recibida la noticia, el Colegio envió telegramas de protesta la Presidente del Consejo de Ministros, al Ministro de Hacienda, al de Fomento y al Banco de España; recababa, además, el apoyo de la Bolsa de Madrid; y hacía ver al Gobernador Civil la importancia de las decisiones que había tomado³². Del mismo modo, se puso en contacto con dos diputados vizcaínos a Cortes, Adolfo Urquijo y Juan Tomás Gandarias. Por último, encargaba al abogado Sánchez Ocaña que hiciese gestiones en Madrid para que no se menoscabasen los derechos de los Agentes bilbaínos.

De momento, no consiguieron grandes frutos. El Ministerio de Hacienda mantuvo su decisión de admitir, en Bilbao, la intervención de los Corredores, pese a que el Colegio de Agentes le mostraba *«que la solicitud de los Corredores obedece claramente a maniobras locales encaminadas a lesionarnos»*. De todas formas, el Colegio no vio con malos ojos el telegrama que le dirigió Hacienda, puesto que decidió publicarlo. Estaba redactado en los siguientes términos:

«En modo alguno se trata de desconocer ni menoscabar los derechos que legítimamente pertenecen á los Agentes colegiados de Bolsa. Las circunstancias han obligado á aceptar todo género de ofrecimientos para

³¹ LA.CACB, fol. 34, sesión del 13 de noviembre de 1896.

³² LA.CACB, fols. 34 y 35, sesión del 13 de noviembre de 1896.

*contribuir al mejor éxito del Empréstito nacional y apelo al patriotismo nunca desmentido de esa distinguida corporación para que secunde los esfuerzos del Gobierno»*³³. Reconocía los derechos y concebía la autorización a los Corredores como algo excepcional, provocada por las graves circunstancias.

El telegrama que no se publicó fue el del Ministerio de Fomento, que provocó el más serio rechazo del Colegio. El Ministro, del que en realidad dependía la Bolsa, afirmaba taxativamente que «*no parece que la conducta del Banco de España en Bilbao hay ningún atropello ni que se quebrante ningún derecho que pueda invocar el Colegio de Agentes de esa población*»³⁴. Los Agentes llegaron a amenazar, incluso, con la disolución de la Bolsa oficial³⁵. Se estaban cuestionando los mismos principios en que se asentaba.

Las gestiones de Urquijo, de Gandarias, de Sánchez Ocaña y de la misma Bolsa de Madrid —no afectada por decisión similar a la que se aplicaba para Bilbao— no tuvieron efectos por esta vez. El Colegio decidió, claro está, no disolver la Bolsa. Decidió también acudir a la suscripción del empréstito, alegando que lo hacía por patriotismo; además, invocaba que no le movía en su protesta interés económico; anunció, por ello, que dedicaría todos sus ingresos de la suscripción a los soldados enfermos o heridos en la guerra.

Efectuado el empréstito, el Colegio de Agentes echó sus cuentas. Y el balance no era del todo negativo: el Ministro de Hacienda había reconocido oficialmente que tenían el derecho exclusivo de intervención en las suscripciones de deuda pública; la Diputación provincial, el Banco de Bilbao, las casas de banca y numerosos particulares habían preferido su intervención a la de los Corredores³⁶. Especial satisfacción causó a los Agentes que el propio Banco de Comercio les solicitase un millón de pesetas de Obligaciones. De hecho, esto motivó que se iniciasen conversaciones para normalizar las relaciones. Además, habían contado con el apoyo del principal periódico local, *El Noticiero Bilbaíno*, de la Bolsa de Madrid, de diputados vizcaínos... La movilización no había sido en vano. Los Agentes decidieron seguir por este camino. Formaron una Comisión Permanente de Propaganda, para dar publicidad a sus actos, y, sobre todo, mantuvieron a Sánchez Ocaña como su representante en Madrid.

Pronto dieron resultado las gestiones de Sánchez Ocaña. El primero fue simbólico, y se interpretó como un desagravio del Gobierno por su ac-

³³ LA.CACB, fol. 36, sesión del 15 de noviembre de 1896.

³⁴ LA.CACB, fol. 37, ít., ít.

³⁵ LA.CACB, fol. 17, ít., ít.: «*La suspensión de nuestros derechos un solo día y en estos momentos nos obligaría á protestar de la medida y quizás a disolver la Bolsa oficial*», en la respuesta al ministro de Hacienda (el subrayado es nuestro).

³⁶ LA.CACB, fols. 40 a 42.

titud con ocasión del empréstito. En diciembre, y atendiendo a lo que se denominaba «*patriótica actitud del Colegio*», el Gobierno nombraba Caballero de la Real Orden de Isabel II al Síndico-Presidente, y de la Real Orden de Isabel la Católica a los demás miembros de la Junta Sindical y ex-presidentes de la misma desde la fundación de la Bolsa. El Colegio interpretó, con razón, que se acababan sus problemas como intermediarios de las suscripciones de los empréstitos del Estado³⁷.

Efectivamente, cuando en julio de 1897 se emitieron las *Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas*, se reconoció la exclusividad de los Agentes de cambio y Bolsa en la intervención de las suscripciones que se hiciesen en la Villa. Este hecho, unido a la actitud de los bancos locales, cada vez más respetuosos con los privilegios de los Agentes, demostraba que la Bolsa oficial comenzaba a jugar un papel importante en Bilbao. Los Corredores, aunque contaban con su propia clientela, estaban perdiendo posiciones. El arreglo entre unos y otros se imponía: era conveniente un acuerdo que normalizase el tráfico bursátil y eliminase las tensiones. En octubre de 1897, después de la suscripción de las *Obligaciones de Filipinas* —en la que ensayaron ya fórmulas de colaboración— se institucionalizó una nueva organización del mercado.

El acuerdo de 1897 entre Agentes y Corredores: la reorganización del mercado bursátil

El acuerdo de octubre de 1897 entre el Colegio de Corredores y el de Agentes reorganizó el mercado bursátil. De un lado, reconocía el arraigo de los Corredores en el comercio de la plaza; de otro, la nueva realidad económica e institucional de la Bolsa oficial, consagrada tras el reconocimiento gubernamental de sus derechos.

El convenio supuso, de momento, el fin de las tensiones, gracias al abandono de posturas maximalistas. Los Agentes renunciaron al pleno desenvolvimiento de sus privilegios sobre la deuda pública, admitiendo en determinadas condiciones la intervención de los Corredores; éstos, abandonaban algunas de sus prácticas mercantiles, adoptando los principios básicos a que se ajustaba la Bolsa oficial; y, sobre todo, reconocían el derecho de los Agentes a participar en todas las operaciones que se realizan sobre Fondos Públicos.

El acuerdo, minucioso en algunos extremos, desarrollaba en 14 puntos los siguientes principios³⁸:

³⁷ LA.CACB, fol. 47, sesión del 13 de diciembre de 1896.

³⁸ *Acuerdo del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa y Colegio de Corredores de Comercio*, LA.CACB, fols. 54 a 57, sesión del 1.º de octubre de 1897.

- 1.º Se mantendría la plena independencia de los Colegios de Agentes y de Corredores.
- 2.º Todas las operaciones de compraventa de títulos —incluso si éstos fuesen de sociedades privadas— tendrían que ajustarse al Reglamento de la Bolsa oficial. Debían, pues, cumplirse todas las formalidades sobre la entrega de títulos, liquidaciones, claridad en las condiciones de las operaciones a plazo, empleo de las pólizas legales, precisión en los *vendís*, exactitud al expresar la numeración de los títulos, que debía ir sin enmiendas, etc. Estas precisiones del convenio aludían, sin duda, a prácticas habituales entre los Corredores.
- 3.º Los Agentes de Bolsa intervendrían en todas las operaciones que se hiciesen con Fondos Públicos, pero los Corredores podrían proponerles negocios actuando como mediadores, y no como simples comitentes. Cuando un Corredor requiriese la intervención de un Agente de Bolsa, partirían ambos el corretaje. Incluso, si se trataba de una transacción de Fondos Públicos entre dos Corredores, el Agente que la interviniese percibiría la mitad del corretaje, correspondiendo 1/4 a cada Corredor. De esta forma, siempre que operasen con Fondos Públicos, en compraventas o en préstamos con garantía de este tipo de títulos, los Corredores solicitarían la intervención de Agente.
- 4.º Agentes y Corredores procurarían que las transacciones se efectuasen en la sala de contratación de la Bolsa oficial y a las horas hábiles. Se buscaría la plena publicidad de las operaciones, conforme ordenaba el Reglamento de la Bolsa oficial. En este sentido, los Corredores se comprometían a rechazar a los comitentes que les pusiesen la condición de no cotizar. Para cualquier referencia con respecto a alguna cotización, se remitirían siempre a la que figurase el Boletín de Cotización Oficial.
- 5.º Agentes y Corredores rechazarían cualquier trato con intermediarios no colegiados.
- 6.º Una comisión formada por representantes de los dos Colegios vigilaría el cumplimiento del acuerdo. En casos de desavenencias sobre la interpretación de lo convenido, se acudiría a la Cámara de Comercio.

De esta forma, se institucionalizaba un nuevo tipo de mercado bursátil. En lo sustancial, habían triunfado los principios de publicidad en las operaciones y de exactitud en la mediación de todos los Colegiados: el Reglamento de la Bolsa oficial se aplicaría a todas las operaciones.

Probablemente, tal es el significado más importante del acuerdo de 1897. Equivalía a la definitiva modernización del mercado bursátil bilbaíno y a la equiparación de procedimientos en todo el sector. El mismo re-

conocimiento de la representatividad del *Boletín de Cotización Oficial* o el compromiso de negociar preferentemente durante las sesiones convertían a la Bolsa en el principal foro mercantil de Bilbao.

Al lado de lo anterior, era secundario que de resultados del convenio los Corredores pudiesen actuar también como intermediarios en los negocios sobre Fondos Públicos, o que se necesitase a los Agentes en todas las transacciones con deudas públicas. En cualquier caso, los Agentes entraban en una situación favorable, puesto que los Corredores se encargarían de atraerles operaciones sobre Fondos Públicos.

Capítulo III

La institucionalización del mercado bursátil

Resuelto el conflicto entre los Corredores y los Agentes, la Bolsa se convirtió en el principal mercado de valores que, eso sí, convivía con el *mercado libre*, el de los títulos no admitidos a cotización oficial y el de las acciones y obligaciones de sociedades anónimas que se traficaban con la mediación de los Corredores.

La evolución de los presupuestos de la Bolsa de Bilbao indica que ésta era cada vez una organización más compleja. El acuerdo con los Corredores en 1897 y el auge bursátil de los años 1898-1901 provocaron un notable aumento de los gastos, tal y como se aprecia en el cuadro siguiente:

Gastos de la Bolsa de Bilbao conforme a los presupuestos de 1898, 1901 y 1902 (presupuesto en pesetas)

	1898	1901	1902
Personal de oficinas.....	4.365	6.300	9.000,00
Material, teléfono	2.150	3.600	3.600,00
Material oficina-impresos	500	1.000	1.500,00
Boletín de Cotización.....	500	700	1.200,00
Suscripción Gaceta de Madrid	80	100	100,00
Calefacción, alumbrado	300	600	610,00
Gratificaciones	350	200	830,45
Imprevistos.....	300	—	1.000,00
Delegación en Madrid (1)	—	1.500	1.500,00
Telefonema de Barcelona.....	—	400	400,00
Instalación Sala Contratación (2).....	—	5.200	—
Total	8.545	20.100	19.740,45

(1) En 1898, los gastos de la Representación del Colegio de Agentes en Madrid se incluían en *Personal*.

(2) Los gastos de instalación de la Sala de Contratación en el presupuesto de 1901 se refieren a los originados por la adecuación de la sala que cedía el Banco de Bilbao.

(Fuente: *Libro de actas...*, vol. I, fols. 61 (sesión de 5 de diciembre de 1897), 83 (2 de diciembre de 1900) y 87 (1.º de diciembre de 1901).

En 1892, el presupuesto total había sido de 6.300 ptas. De esta forma, fue el auge bursátil de fin de siglo el que disparó los gastos bursátiles. La expansión de 1901 repercutió, en especial, sobre los gastos de personal, sobre todo por la necesidad de consultar abogados para los expedientes de admisión de valores en Bolsa y para resolver los problemas de interpretación que presentaban algunos aspectos de la contratación bursátil de estos años, al aparecer nuevas fórmulas empresariales.

Los problemas organizativos

El principal problema organizativo de la Bolsa, el que caracteriza adecuadamente el funcionamiento de este mercado bilbaíno, era el de la liquidación de las operaciones a plazo. El Reglamento de Bolsas y el de la de Bilbao exigía que se realizase mensualmente. Pese a lo previsto, esto no se llevó a cabo durante los primeros años. La atonía de la Bolsa y las escasas operaciones a plazo no lo hicieron necesario. El panorama cambió, sin embargo, con el *boom* bursátil de 1898-1901. La evolución de las operaciones, que se recoge a continuación, llevó a que se plantease la necesidad de organizar las liquidaciones de la Bolsa.

Volumen de las operaciones al contado y a plazo efectuadas en la Bolsa de Bilbao entre 1897 y 1900

	Al contado	A plazo
1897	35.724.610	3.882.000
1898	44.617.681	3.487.500
1899	52.801.825	16.381.175
1900	66.993.465	34.260.100

(Fuente: *Libro de Actas...*, fols. 67 (sesión del 4 de diciembre de 1898) y 84 (2 de diciembre de 1900).

El salto de las operaciones a plazo se produjo, por tanto, en 1899. Comenzaba a crearse una situación un tanto anárquica, en la que se entrecruzaban complejas operaciones, y en la que la falta de liquidaciones mensuales enturbiaba el panorama. Desde este momento, resultaba un grave incumplimiento la dejación en que incurría el Colegio de Agentes. Por eso, en mayo de este año la Junta Sindical, «*teniendo en cuenta el desarrollo de los negocios de esta Bolsa, ha determinado establecer [...] las liquidaciones oficiales*». Se trataba de llegar a la plena institucionalización de la Bolsa, incorporando un servicio legalmente necesario, que se efectuaría con plenas garantías, pues la propia Junta Sindical saldría responsable de la liquidación.

Pronto se apreció que en Bilbao la liquidación oficial sería origen de un sinnúmero de problemas, debido a las peculiares circunstancias en que se operaba, con gran número de intermediarios, que se agrupaban en dos categorías, la de Agentes y la de Corredores.

Se barajaron varias alternativas para proceder a las liquidaciones mensuales. La de más apoyos proponía que la liquidación la efectuase directamente el Banco de Bilbao, por delegación de la Junta Sindical. No pudo llevarse a la práctica por dos razones: primero, por la oposición de algunos Agentes, que estimaban que en ningún caso debía realizarse la liquidación mensual fuera de la Sala de Contratación¹; y, sobre todo, porque tal delegación en el Banco de Bilbao exigía importantes cambios en el Reglamento, que tendría que autorizar el Gobierno.

Aplazada la cuestión durante unos meses, por fin en noviembre de 1899 se procedió a la primera liquidación oficial. La llevó a cabo directamente la Junta Sindical. Sus resultados fueron desastrosos, a juzgar por el desarrollo de la siguiente sesión del Colegio. Todos los asistentes insistieron en que la liquidación había sido caótica. Se convino que, en tanto no pudiera encargarse de la operación a algún banco local, la Junta Sindical no efectuaría liquidación oficial. La complejidad del mercado bilbaíno, con una importante presencia de Corredores, impedía que la Bolsa asumiese esta función.

En la práctica, siguieron efectuándose liquidaciones sin carácter oficial y sin responsabilidad de la Junta Sindical. Se institucionalizaría una liquidación a fin de mes para las operaciones de Fondos Públicos y dos quincenales para los demás valores.

El auge del cambio de siglo y el posterior *crak* bursátil fueron origen de importantes problemas para la organización del mercado. A continuación enumeramos algunas de las cuestiones que hubo de resolver el mercado de Agentes:

- 1.º El *boom* bursátil provocó la aparición de nuevas fórmulas empresariales. Una de ellas, la de la *Compañía de Seguros La Polar*, causó grandes quebraderos de cabeza a los Agentes del Colegio. La fórmula de suscripciones de *La Polar* —para la que bastaba el depósito de otros valores— crearía cierta confusión a la hora de conceptualizar las transacciones bursátiles, pues podían transmitirse los resguardos de títulos con o sin garantía, y, también, podía venderse ésta. Para determinar si era de derecho la percepción de determinados corretajes sobre tales operaciones, y en qué medida, hubo que nombrar varias comisiones, discutirlo en algunos plenos

¹ Cf. LA.CACB, fol. 73. La oposición al proyecto de colaboración con el Banco de Bilbao la llevaba a cabo Tomás Gana, alegando la posibilidad de que la medida pueda molestar «á otros bancos de la plaza» (obviamente, el Banco del Comercio).

del Colegio, e, incluso, pedir informes a abogados de prestigio, recurriéndose a López Puigcever y a Antonio Maura. La conclusión de éstos fue favorable a las aspiraciones del Colegio, y sirvieron para pedir y conseguir la pertinente reforma del Reglamento de la Bolsa, que aclaró los conceptos².

- 2.º Otra reforma del Reglamento se llevó a cabo como consecuencia de la crisis bursátil iniciada a mediados de 1901. Por ella, se harían públicos en la Sala de Contratación los nombres de las personas que habían fallado a sus compromisos, prohibiéndose expresamente a los mediadores que negociasen con ellos.
- 3.º El auge especulativo que concluyó en junio de 1901 hizo que el Colegio se posicionase en alguna ocasión. Para controlar la especulación decidiría, por ejemplo, que no pudiese negociarse sobre valores cuya adjudicación no estaba totalmente clara desde el punto de vista documental. La crisis provocó, también, algunas reacciones del Colegio. Cabe citar, así, su llamamiento a los bancos locales para que, rebajando el interés que abonaban a los imponentes de las Cajas de Ahorro, posibilitasen que el ahorro volviese a la Bolsa³.

Un local para la Bolsa

Las compraventas de títulos con intermediación de los Corredores de Comercio solían realizarse tradicionalmente frente al Arenal. Fue este espacio el que acogió al mercado de valores de las décadas intermedias del siglo XIX, cuando se tomaban las importantes decisiones que sellaron el porvenir económico de Vizcaya: la formación del Banco de Bilbao, el nacimiento de los ferrocarriles, la constitución de las siderurgias de la margen izquierda. «*Por la mañana, no existiendo aún la Bolsa —recordaba Orueta—, en el Boulevard tenía lugar todo el movimiento financiera. El Colegio de Corredores, inmediato al Banco de Bilbao, era donde salían y entraban éstos para operar en plena acera del Suizo y hasta Bidebarrieta*». También Unamuno nos evoca el ambiente bursátil del Arenal: «*por las calles que desembocan al Boulevard, arterias de la Villa, vienen y van corredores y correteadores, como abejas en estío entran y salen de la colmena*», escribía en 1891. Y remataba: «*Van y vienen, hacen que hacen*».

No se situó lejos del tradicional mercado bursátil la Bolsa oficial. En 1891 se instaló en los bajos del Nuevo Teatro de Bilbao, el por entonces recientemente construido junto al Arenal.

² Vid. Bolsa de Comercio de Bilbao: *Relación de las gestiones realizadas por la Junta Sindical para la Reforma del Reglamento de Contrataciones en su capítulo 2, artículo 10, y en el número 4 de su arancel*, Bilbao 1902.

³ Cf. LA.CACB, fols. 86 a 91, sesión del 1.º de diciembre de 1901.

Torrente Fortuño, en su *Historia de la Bolsa de Bilbao*, afirma que la Bolsa permaneció allí hasta una fecha indeterminada, que sugiere a finales de los años noventa, que sería cuando las contrataciones se trasladaron a un local que comunicaba con la calle Ascao⁴. Nuestra investigación, sin embargo, muestra que no duró mucho la ocupación de los vestíbulos del Arriaga. Fue una instalación provisional, mientras se buscaba un local adecuado. Probablemente fue en junio de 1893 —al concluir la segunda anualidad del alquiler de los bajos del Nuevo Teatro— cuando se encontró un nuevo local. De hecho, el 21 de junio de 1893 la sesión del Colegio de Agentes se reunió, afirma el correspondiente acta, «*en su domicilio de la plaza Nueva*»⁵.

Este local era una pequeña oficina, unida a una tienda de la calle Ascao, donde más tarde se instalarían las taquillas de la plaza de toros. No era muy grande. Sirvió para los años en que todavía la Bolsa no contaba con gran implantación. Al principio, la sala debía de bastar, puesto que se subarrendó parte de ella a la Liga Vizcaína de Productores, que instaló allí su domicilio⁶. No así cuando a partir de 1897 se normalizó el mercado, terminaron las disputas entre Agentes y Corredores, y se iniciaron las alegrías bursátiles de fin de siglo. El local, de techo bajo, comenzó a quedarse pequeño. «*Como el espacio era reducido y la asistencia del público creció extraordinariamente —precisaba el Agente Uribe— nos ahogábamos materialmente. Ya entonces comenzaron a acudir a la Bolsa los Corredores y hubo que pensar en otro local. La pieza se llenaba de gente y humo, lo que hacía muy desagradable la hora que aproximadamente duraba la sesión*»⁷. Decididamente, había que cambiar de aposento, pues, según precisaba Gaminde, «*era un pequeño local de techo bajo, por lo que la contratación se hacía muy difícil*»⁸.

No había terminado el *boom* bursátil —antes bien, la euforia estaba alcanzando sus máximos— cuando los Agentes buscaron un nuevo local. El 8 de octubre de 1900 se planteaba por primera vez en la Junta General del Colegio esta necesidad. En concreto, el Síndico-presidente proponía el traslado a una sala que al efecto cedía el Banco de Bilbao. Aunque se convino en que era necesario «*contar con un local más a propósito, pues el actual es insuficiente por el numeroso público que acude á las sesiones de Bolsa*», no se autorizó a la Junta Sindical a proceder de forma inmediata a instalarse en el edificio del Banco de Bilbao. Se opuso, sobre todo, Gana, siempre reticente a este banco, «*por creer que los demás de esta clase [de instituciones de crédito] que hay en la plaza no habían de ver[lo] con*

⁴ TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, pp. 174 y ss.

⁵ LA.CACB, fol. 20, sesión del 21 de junio de 1893.

⁶ LA.CACB, fol. 30, sesión del 1.º de diciembre de 1895. Presupuesto de ingresos.

⁷ TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, p. 178.

⁸ GAMINDE, P.: *Viajes y Memorias*, Bilbao 1963, p. 63.

buenos ojos y al Colegio le conviene y debe conservar las buenas relaciones que con ellos mantiene». Eran razones de peso. Se decidió que la Junta buscara un local que reuniera buenas condiciones, y que sólo en caso de que sus gestiones resultasen inútiles pudiesen aceptar, «*con carácter provisional*», el ofrecimiento del Banco de Bilbao.

No buscaron mucho. Sabemos que quince días más tarde, el 23 de octubre de 1900, el Consejo de Administración del Banco de Bilbao acordaba ya ceder el salón de Juntas y dos despachos contiguos «*sin renta ni merced alguna*» al Colegio de Agentes⁹. Da la impresión de que ya estaba todo decidido, y de que ante la Junta General del Colegio se estaban salvando las apariencias. Confirmaría esta apreciación el acta de 3 de diciembre, mes y medio después de concluida la breve negociación con el Banco de Bilbao: la Junta Sindical pedía y conseguía del Colegio una ambigua autorización para resolver sobre el tema del local, sin mayores precisiones. Quedaba legitimada *a posteriori* su iniciativa.

Pese a que la sala se la cedían gratuitamente, el traslado al Banco de Bilbao no fue un gran negocio para la Bolsa. En sus presupuestos, el Colegio dedicó 5.200 ptas. a instalar el salón de contratación. Habida cuenta de que durante el año anterior la renta, mobiliario y teléfono salían 3.350 ptas. (de las que había que deducir el subarriendo a la Liga Vizcaína de Productores, que le proporcionaba 1.240 ptas.), el gasto sólo compensaría de permanecer algunos años en el local. No sucedió así: la Sala de Contratación se había trasladado a la que cedía el Banco de Bilbao el 5 de febrero de 1901 y lo abandonaba siete meses más tarde, el 1.º de septiembre — no el 7 de junio como supone Torrente, pues en esta fecha sólo se le comunicó al Colegio que tendría que abandonar el local—: el dato tiene su importancia a la hora de visualizar los meses claves de la expansión y retracción bursátil; el *boom* llegó a su máxima expresión en la sala de Juntas del Banco de Bilbao, y en ella se oyó, también, el primer *crak* de la Bolsa bilbaína. En cualquier caso, la Bolsa tuvo que abandonar la sala cedida por el Banco de Bilbao, pues éste la necesitaba para la sociedad de seguros *La Polar*.

En la versión de Torrente, del Banco de Bilbao la Bolsa volvió al Teatro Arriaga, que supone había sido el local preferentemente utilizado durante los años noventa. Lo justifica a partir de una decisión del Colegio, de 7 de junio de 1901, por la cual se entablarían negociaciones con la Junta Directiva del Nuevo Teatro, debido a que el local de la Plaza Nueva era muy reducido y no se veían posibilidades de encontrar otro. Pero lo cierto es que este primer propósito no prosperó. Como se expresaba en la sesión del Colegio de 1.º de diciembre de 1901, se optó al final por «*volver al*

⁹ Banco de Bilbao: *Actos conmemorativos del centenario del Banco de Bilbao*, Bilbao 1963.

que hoy nos ocupa»¹⁰, esto es, se ocupó de nuevo el de la Plaza Nueva. Las gestiones practicadas el año siguiente, que conocemos con precisión, al leerse en el Colegio la primera Memoria detallada de las actividades de la Junta Sindical¹¹, explican las razones de esta decisión.

En 1902 se quiso «conseguir que la Junta Directiva del nuevo Teatro nos cediera en arriendo el vestíbulo del edificio de la plaza Arriaga»: nótese que no se habla de recuperar el arriendo, sino de conseguirlo, lo que corrobora que en ningún momento después de junio de 1893 la Bolsa funcionó en el Arriaga. Las gestiones, sigue diciendo la Junta Sindical, dieron resultado negativo, «lo que hubo de sorprendernos». Anotaba, sin embargo, que este local «resultaría siempre deficiente».

Intentaron, también, con similar resultado negativo, alquilar el entre-suelo del palacio viejo de la Diputación Provincial. Por fin, se conformaron con un cierto alivio en el local de la Plaza Nueva, porque la Liga Vizcaína de Productores dejó la parte que tenía subarrendada. Algunas reformas —de un costo de 2.688,85 ptas.— conseguían «alguna comodidad, un poco de holgura, más ventilación y mejor luz».

No dejó pasar la ocasión la Junta Sindical sin comentar que *Cosme Palacio y Hermanos*, los administradores de la finca en que estaba la Sala de Contratación, subían, por orden del propietario, la renta del local, que pasaría de 3.000 a 6.000 ptas. Traerían cola sus apreciaciones de que «la Junta Sindical, muy sentida por la falta de consideración con que ha sido tratada, no ha tenido más remedio que aceptar alquiler tan desorbitante dada la imposibilidad de encontrar otro local donde trasladar la Bolsa». Molestó profundamente la publicación de estas frases al propietario del local, que decidió expulsar de él a la Bolsa¹². Tuvo el Colegio que emplear todos sus esfuerzos, presentar sus disculpas para que la salida no se consumase. Al final, debió de sentirse el propietario del local satisfecho con las explicaciones ofrecidas, puesto que llegaría a reducir a 4.000 ptas./año la renta del local.

Pero para entonces se había decidido ya poner término a la permanente interinidad de la Bolsa, construyendo un edificio especialmente dedicado a sus operaciones. Se presentó tal proyecto en febrero de 1903¹³. Consistía en levantar un edificio en el solar conocido por *La Concordia*,

¹⁰ LA.CACB, fol. 90, sesión del 1.º de diciembre de 1901.

¹¹ Bolsa de Comercio de Bilbao: *Memoria presentada por la Junta Sindical del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao a la Junta General celebrada el día 7 de diciembre de 1902*, Bilbao 1902, pp. 6-8.

¹² LA.CACB, fol. 113, sesión del 26 de febrero de 1903. «Incidentalmente expone [el presidente] que la causa de verse el Colegio despedido del local que ocupa, ha sido según parece el haberse consignado en la Memoria última algunas frases que se han considerado como ofensivas para el propietario del local.

¹³ LA.CACB, fol. 113, sesión del 26 de febrero de 1903.

entonces propiedad del Banco de Bilbao, en el lugar donde hoy se encuentra. Para ello, se adquirió el terreno —8.500 pies cuadrados, a un precio de 210.500 ptas.— y se aprobó el proyecto presentado por Enrique Epalza, presupuestado en 272.500 ptas. Para financiar estas 483.000 ptas., el Colegio de Agentes emitió 1.000 obligaciones de 500 ptas. al 4%, amortizables a 50 años, con garantía hipotecaria del terreno y del edificio a construir. Suponía esto una carga anual del 30.000 ptas. Era, pues, una empresa importante, pues por entonces el costo del local de la Plaza Nueva era de 4.000 ptas. anuales. No obstante, la decisión del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa se demostraría acertada.

Con las previsiones anteriores y con el apoyo de los bancos locales, especialmente del de Bilbao, pudo construirse el edificio de la Bolsa de Bilbao. El 13 de mayo de 1905 el Colegio de Agentes celebró una Junta General Extraordinaria en la que, entre otras determinaciones, «*se acordaba [...] por unanimidad dar la despedida del local en que actualmente está sito el Colegio, comunicándolo por escrito al Sr. administrador y al propietario del mismo*»¹⁴. Unos días después, el 30 de mayo, se inauguraba la nueva Sala de Contratación, con asistencia de las primeras autoridades de Vizcaya, la representación de los bancos que funcionaban en Bilbao, del Colegio de Corredores de Comercio y del propio Colegio de Agentes.

En su nuevo edificio —que años más tarde pasaría a ser directa propiedad de los Agentes, agrupados al efecto en una sociedad anónima de nombre *La Concordia*¹⁵—, la Bolsa de Bilbao llegaría pronto a su plena implantación en la economía vizcaína.

La consolidación de la Bolsa de Bilbao

La inauguración en mayo de 1905 del nuevo edificio señala el momento en que la Bolsa de Bilbao se consolidaba como centro mercantil clave para las transacciones bursátiles que se llevaban a cabo en Vizcaya.

En efecto: a comienzos del siglo XX se aprecia ya una nueva actitud del Colegio de Agentes, muy diferente a la de la década anterior. Las decisiones de los primeros años de la Bolsa fueron sólo puntuales, que querían hacer valer unos derechos vulnerados una y otra vez. En cambio, la Bolsa de los años 1905-1910 se siente capaz de dirigir el mercado, de tomar decisiones que afectan a todos los vinculados al mundo bursátil bilbaíno. Su autoridad, cada vez más indiscutida, afecta a bancos, comerciantes, corredores... Con éstos, sin embargo, habría nuevas tensiones. Pero la actitud

¹⁴ LA.CACB, fol. 130, sesión del 13 de mayo de 1905.

¹⁵ Vid. TORRENTE, J.A., *op. cit.*, pp. 585 a 589.

de la Bolsa es ya bien diferente que años atrás. El Colegio de Agentes, consciente de su fuerza, está dispuesto a romper, si fuese preciso, su acuerdo con los Corredores, alterando el funcionamiento del mercado. Se atreve, también, a crear arbitrios que afectan específicamente a los Corredores, a imponerles nuevas normas... Por fin, en 1910 se sentaban las definitivas bases de la solución del problema que tradicionalmente había tenido el mercado bilbaíno por la dualidad Agentes-Corredores. La Ley declaraba que el de Corredores era, en Bilbao, un cuerpo a extinguir. La Bolsa de Bilbao podía aspirar a cumplir plenamente el papel para el que fue creada. Sus Agentes Colegiados podían hacerse con todo el negocio bursátil de la villa, asumir todas sus funciones legales, sin tener que efectuar ningún tipo de concesiones. Además, por estos años se regularizaban los mecanismos de acceso al Colegio de Agentes, y, al mismo tiempo, se fijaban sus dimensiones.

Analizaremos a continuación las notas que mejor caracterizan la consolidación de la Bolsa de Comercio de Bilbao como la institución clave en el mundo de las transacciones bursátiles.

La reorganización por el Colegio de Agentes de las prácticas bursátiles

Pocos días antes de desplazarse al nuevo edificio de su propiedad, el Colegio de Agentes, reunido en Junta General el 13 de mayo de 1905 —la misma sesión en la que se despedía del local de la Plaza Nueva—, aprobaba diversas proposiciones que afectaban a la organización de las transacciones bursátiles. Intentaban impulsar el papel de la Bolsa, en el momento en que se hacía con un local digno. Toda vez que su autoridad la aceptaban incluso los Corredores, estas disposiciones afectaron a todo el mercado bursátil bilbaíno. Entre varios acuerdos, destacaremos uno: el que creaba en Bilbao *Bolsines*. En efecto: además de la diaria sesión de Bolsa (que seguía celebrándose de 11,00 a 12,30 de la mañana) existirían dos *Bolsines*, a celebrar en la misma sala de contratación. El primero se reuniría de 10,00 a 11,00, antes de la sesión oficial; el otro, de 4 a 6 de la tarde.

Los Bolsines se creaban para «*la concertación de los negocios y la modificación de ciertas costumbres*»¹⁶. Podrían acudir los Agentes, todos los abonados a la entrada en Bolsa (fuesen particulares o Corredores) y quienes tuviesen cuentas pendientes de liquidación. Servirían, los bolsines, para realizar pagos, entregar valores, pólizas y contratos, para consumir operaciones... en suma, para liquidar las transacciones bursátiles.

¹⁶ LA.CACB, fol. 125, sesión del 13 de mayo de 1905.

Podrían, también, concertarse operaciones, que serían oficiales tras hacerse públicas en la siguiente sesión oficial.

La formación de los bolsines quería privilegiar el papel de la Bolsa, intentando que su sala de contratación sirviese para todas las fases de la operación. Por esto mismo, se especificaba, en la nueva normativa, que los Agentes de cambio «*se abstendrán de hacer ofertas y demandas en otros lugares impropios de los negocios bursátiles*».

Junto a la creación de los bolsines, se estudiaron nuevas normas que desarrollaban o clarificaban el Reglamento de la Bolsa en aspectos tales como la obligatoriedad expresa de cumplir los plazos de las operaciones, o la prohibición de efectuar compraventas a plazo sin precisar con exactitud el día de su vencimiento. Aunque de momento estas normas no se aprobaron, el proyecto indica que el Colegio de Agentes quería terminar, en el momento en que accedía al nuevo edificio, con algunas prácticas viciadas, características del mercado bilbaíno.

Afirmación de los Agentes de cambio y Bolsa sobre los Corredores de Comercio

El disfrute de un edificio de su propiedad, con una sala adecuada a sus actividades, coincidió con una más enérgica postura del Colegio de Agentes, que afirmarían su autoridad, especialmente sobre el cuerpo de Corredores.

Las decisiones tomadas por los Agentes en mayo de 1905 no permitían presagiar que el inminente cambio de local sería origen de tensiones. Al contrario, podía hablarse de una tranquila convivencia. El Colegio de Agentes proponía al de Corredores que encabezasen el pago anual de los derechos de entrada en la sala de contratación. De hecho, llegaron a un convenio, que duraría hasta el 31 de mayo de 1907, por el que los Corredores se abonaban conjuntamente a las sesiones bursátiles por la cantidad de 1.500 ptas./año. En la misma Junta, los Agentes decidían facilitar el acceso de los Corredores a su Colegio. Para ello, abrieron un plazo (breve, del 23 de mayo al 15 de julio) en el que permitían el ingreso de Corredores en su Colegio con el abono de unos reducidos derechos, de 1.000 ptas. Preveían, incluso, que si durante estos días se convertían en Agentes más de quince Corredores, no pagarían nada¹⁷. No fue aprovechada la oportunidad: en las fechas indicadas no se dio de alta en el Colegio ningún nuevo Agente.

En 1906 reaparecieron las tensiones entre Agentes y Corredores. Un breve escarceo, sin gran transcendencia, hacía ver que persistían las divi-

¹⁷ LA.CACB, fols. 127 y 128, sesión del 13 de mayo de 1905.

siones de los dos colectivos. Según se aprecia en el acta de la sesión del Colegio de Agentes de 29 de octubre de 1906, los Corredores estaban organizando sus propios *corros* fuera del recinto de la Bolsa. Y para transmitir las órdenes de los comerciantes, enviaban a un empleado a la Bolsa oficial. La reacción de los Agentes fue fulminante, amenazando incluso con romper las relaciones entre las dos corporaciones, de seguir tal práctica. Hacían ver que una de sus fuentes de financiación era, precisamente, el cobro por el acceso al centro de contratación. Además, la nueva práctica de los Corredores ponía en peligro el papel de la Bolsa como el lugar donde se practicaban las operaciones.

Pese a la radical respuesta de los Agentes, esta vez la sangre no llegó al río. Bastó la amenaza del Colegio de suspender los abonos y la prohibición de que en el futuro se adjudicasen a quienes no fueran banqueros o comerciantes; no podría obtenerlo, por tanto, el empleado de los Corredores¹⁸.

Mayor importancia tendría el incidente del año siguiente, provocado por dos cuestiones: en primer lugar, por la decisión de la Junta Sindical de que para las operaciones a plazo sólo podrían utilizarse las pólizas que ella había emitido, de modo que no valdrían las de los Corredores; en segundo lugar, por el intento del Colegio de Agentes de elevar el precio del encabezamiento de los derechos de entrada de los Corredores, que pasaría, al renovarse el contrato, de 1.500 a 2.000 ptas.¹⁹.

Más que perjudicar a los Corredores y cambiar los principios que presidían sus mutuas relaciones, los Agentes perseguían, con tales medidas, aumentar los ingresos del Colegio, pues debían financiar los gastos del nuevo edificio. Los Corredores reaccionaron enérgicamente, hasta el punto de que pusieron en peligro el Convenio de 1897, la base del mercado bursátil bilbaíno. En esta ocasión, los Corredores fracasaron. Y es que durante la última década la Bolsa oficial se había asentado, tenía fuerza; apenas era vulnerable ya por los Corredores que, en el fondo, dependían de la Bolsa y de sus correctas relaciones con los Agentes.

En efecto: los Corredores no aceptaron la cuota de abono de 2.000 ptas., y pidieron que junto a esta cuestión se discutiese el asunto de las pólizas. Como los Agentes se negaron a lo uno y a lo otro, se llegó, el 31 de mayo de 1907 —cuando vencía el anterior contrato— a la ruptura de relaciones entre los dos Colegios. Por primera vez, quedaba invalidado el Convenio de 1897, mediante las siguientes decisiones²⁰:

—Los Agentes cobrarían de los Corredores todo el corretaje en las operaciones sobre Fondos Públicos, como si fuesen comitentes.

¹⁸ LA.CACB, fol. 136, sesión del 29 de octubre de 1906.

¹⁹ LA.CACB, fol. 138, sesión del 2 de diciembre de 1906

²⁰ LA.CACB, fol. 143, sesión del 31 de mayo de 1907.

—No les proporcionarían intervenciones en cuentas corrientes, ni les renovarían las operaciones, ni negociarían con ellos sino en las horas oficiales de Bolsa y en el local de ésta.

Las relaciones entre Agentes y Corredores se restablecieron al mes siguientes. Los Corredores, que a estas alturas dependían ya de los Agentes, tuvieron que ceder pronto. Su éxito animó a algunos Agentes a proponer la revocación del Convenio de 1897, declarando su derecho exclusivo a intervenir en operaciones sobre Fondos Públicas, y otorgando a los Corredores no la mitad de los corretajes, sino lo que la Junta Sindical dispusiera. Así lo decidía el Colegio, una vez que los Corredores se plegaban definitivamente, cuando anunciaban que estaban dispuestos a aceptar las condiciones de los Agentes. Después de todo, no se llevó a la práctica la decisión a que aludimos, puesto que en los años siguientes las Actas del Colegio de Agentes se referían al convenio de 1897 como de funcionamiento habitual.

Fue el último conflicto serio entre Agentes y Corredores. Confirmó que, contra lo que sucedía durante la década anterior, los primeros tenían la fuerza en el mundo de las transacciones bursátiles. Después de junio de 1907, sólo encontramos incidentes aislados. Algunos Agentes se quejaban de que había Corredores que operaban con *zurupetos*²¹, otros afirmaban que «*el Colegio de Corredores [...] para el de Agentes no guarda consideración de ningún género*»²². En estas ocasionales protestas se obtiene la impresión de que por entonces el Convenio de 1897 era, ante todo, un principio, y de que no se aplicaba con el rigor de otras épocas. Pese a las quejas, todo hace pensar que la situación no perjudicaba notablemente a los Agentes, que no llegaron a concretar ninguna decisión en defensa de sus intereses.

Según pasaban los años, los Corredores se iban convirtiendo más en una molestia que un problema. Eso sí, los Agentes se negaron a conceder ningún otro privilegio a los Corredores. Su actitud se fue endureciendo. Así, se negaban a rebajarles las cuotas de ingreso en el Colegio; o respondían airadamente a su petición de que se les disminuyese el precio de sus abonos para la asistencia a las sesiones bursátiles, que lo justificaban diciendo que apenas asistían a la Bolsa. «*Es cosa averiguada —contestaba rotundo el Colegio de Agentes— que ordinariamente asisten a las reuniones de Bolsa cuarenta y tres Corredores que por abono habrían de satisfacer cantidad bastante mayor que la que actualmente satisface el Colegio*»²³. Los Corredores no tenían motivo de queja: tal era la contundente respuesta del Colegio de Agentes.

²¹ LA.CACB, fol. 149, sesión del 1.º de diciembre de 1907.

²² LA.CACB, fol. 153, sesión del 11 de noviembre de 1908.

²³ LA.CACB, fol. 169, sesión del 3 de diciembre de 1911.

Pero se vislumbraba ya el final de la dualidad Agentes-Corredores, tan característica de la plaza de Bilbao. La *Ley de 20 de diciembre de 1910* disponía que no se nombrasen más Corredores donde existiese Bolsa, esto es, en Madrid y en Bilbao. Los Corredores en ejercicio podrían seguir actuando, pero no se cubrirían las bajas. Tendrían, en cambio, derecho preferente para ser nombrados Agentes de cambio y Bolsa²⁴. Significaba esta ley que después de 20 años, los Agentes se habían salido por fin con la suya. Todavía compartirían durante otros 17 años el mercado con Corredores, cuyo número fue disminuyendo hasta su definitiva desaparición en 1927. Y no faltaron algunas fricciones. Pero desde 1910 quedaba definitivamente consagrada la autoridad de los Agentes. Quedaba consagrado, también que, en resumidas cuentas, el futuro bursátil de Bilbao lo representaba la Bolsa de Comercio. De los tres promotores de la Bolsa de Bilbao, Felipe Ugalde, Casimiro Acha y Antonio Plasencia, sólo este último llegaría a ver el triunfo de sus planteamientos.

El Colegio de Agentes de cambio y Bolsa, de Colegio abierto a Colegio cerrado

La consolidación de la Bolsa de Bilbao coincidió con un importante cambio institucional, también producido en 1910. Por la ley arriba mencionada, se limitó a cuarenta el número de Agentes que podía formar parte del Colegio. Anteriormente, el de Bilbao era un Colegio abierto, que había ido creciendo desde los 6 agentes de 1890 a los 32 de 1900 y a los 44 de 1910²⁵; y que podía, así, efectuar ofertas como la de 1907, cuando intentó que más de quince corredores se convirtiesen en agentes.

Desde 1910, el *numerus clausus* a que se ajustaba el Colegio de Agentes de cambio y Bolsa ralentizó la entrada de nuevos Agentes. Baste señalar que mientras entre 1890 y 1910 se nombraron hasta 64 Agentes para la Bolsa de Bilbao, en los 45 años siguientes, hasta 1955, hubo sólo 47 nuevos colegiados, y eso pese a la destitución de cuatro en 1938, por motivos políticos.

En 1910 concluía, por tanto, la fase de formación de la Bolsa. El número de 40 agentes cuadraba bien con las dimensiones que por entonces tenía el Colegio. Si en sus primeros veinte años 64 agentes habían pasado por el Colegio, buena parte había causado baja, en una renovación incomparablemente mayor que la que experimentaría a partir de 1910. Y no es,

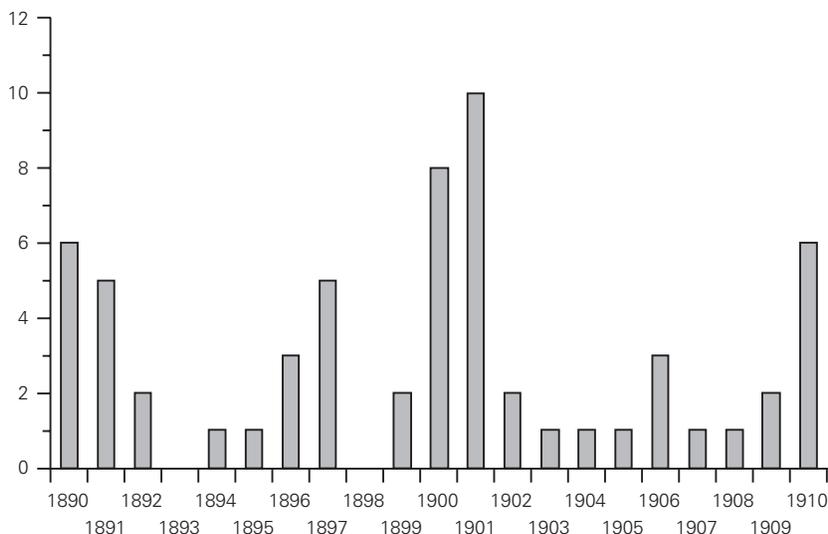
²⁴ A medida que se produjeron vacantes, los Corredores de Comercio tendrían derecho preferente para en el ingreso en el Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa. Cf. *Ley del 20 de diciembre de 1910*.

²⁵ Cf. Bolsa de Comercio: *Memoria...*, que incluye la nómina de «Señores Colegiados que han pertenecido a esta entidad»; y TORRENTE FORTUÑO, J.A., *op. cit.*, p. 133.

por decirlo así, que la tasa de mortalidad de los Agentes bilbaínos fuese mayor en las dos primeras décadas de la historia de la Bolsa. Lo que sucedía era que buena parte de los Agentes había renunciado a su puesto. 12 de las 20 bajas que había conocido el Colegio antes de 1910 se habían producido por renuncia. No está de más señalar los años en que tuvieron lugar éstas. Ninguna hubo durante los años noventa. Tuvieron lugar en 1900 (1), 1901 (3), 1902 (1), 1904 (2), 1906 (1), 1908 (1) y 1910 (1).

Dejando a un lado la de Ruperto Miquelarena, en 1900, las primeras renunciaciones se produjeron a raíz del *crak* iniciado en 1901. La atonía del mercado durante la primera década del nuevo siglo explica, también, las bajas de varios Agentes. El oficio, que exigía una alta fianza, no era siempre rentable.

Acceso de Agentes a la Bolsa de Bilbao entre 1890 y 1910
(Número de Agentes dados de alta cada año)



Fuente: Elaboración propia a partir de *Relación de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao. Por orden de antigüedad*, en TORRENTE, J.A., *op. cit.*, p. 133

Entre quienes renunciaron al puesto de Agente predominaba una nota común: la mayoría se había incorporado al Colegio en los años 1900 y 1901, coincidiendo con el *boom* bursátil. A la altura de 1910, sólo 6 de los 25 nombrados antes de 1900 habían renunciado. En cambio, de los 19 que se incorporaron entre 1900 y 1901, 7 solicitaban la baja antes de la fecha citada. Así, el alza especulativa de 1900-1901 propició el acceso al Colegio de nuevos intermediarios con débil soporte económico, o bien atraídos por los negocios

que podían hacerse durante el auge de la Bolsa. La crisis de la siguiente década les haría abandonar un Colegio que, desde entonces sería monopolio de lo que podríamos llamar Agentes *profesionales*. Por lo común, desde entonces la presencia de un Agente en el Colegio duraría hasta su muerte o jubilación.

El ritmo que siguió el acceso de Agentes al Colegio confirma la evolución arriba descrita.

Cuatro fueron, por tanto, los momentos de desarrollo del Colegio: los años fundacionales 1890-1891, que aportaron 11 agentes a la primera Bolsa; 1895-1897, coincidiendo con el acuerdo con los Corredores y el afianzamiento de la Bolsa de Bilbao, que se dieron de alta 8 nuevos colegiados; 1900-1901, durante el *boom* bursátil, con 19 altas, fue el máximo histórico, si bien buena parte abandonó el Colegio los siguientes años; por último, cabe citar a 1910, con 6 nuevos agentes, a raíz de la ley que establecía el *numerus clausus* y organizaba la Bolsa. Dejando a un lado estos cuatro momentos, el acceso al Colegio fue un lento goteo en el que son excepcionales los años con más de un alta. A partir de 1910, como es lógico, el ingreso de Agentes se produjo más espaciada y lentamente.

Los presupuestos de la Bolsa

Buen índice del crecimiento de la Bolsa de Bilbao y de su cada vez mayor complejidad fue el desarrollo de sus presupuestos. Reflejan la marcha de los negocios bursátiles, explican algunos aspectos de la política seguida por el Colegio en su relación con los Corredores, y, para estos años, informan de cómo pesaron sobre los Agentes los mayores gastos originados por el nuevo edificio. Era éste el aspecto más novedoso de la gestión del Colegio de la primera década del siglo, puesto que por costar 450.000 pesetas y financiarse mediante obligaciones, introducía un gasto de 30.000 pesetas anuales, multiplicando casi por diez los gastos que antes suponía el alquiler de la sala de contratación sita en la Plaza Nueva.

Veinte años después de fundada la Bolsa, en el presupuesto de 1910-1911 los gastos e ingresos de la institución se acercaban a las 60.000 pesetas/año. Como cabía esperar, los principales gastos eran los originados por los intereses y amortización de las obligaciones (no obstante, dicho ejercicio no llegaban a las 30.000 pesetas: ascendieron a 21.580 pesetas, el 37,7% del total) y por los sueldos y gratificaciones (19.177,75 ptas., el 33,5%). El 30% restante se distribuía en gastos diversos, tales como los de teléfonos, mobiliario, Boletín de Cotización Oficial... Pese a que las obligaciones emitidas constituían el mayor gasto de la Bolsa, el edificio no resultó tan gravoso como tales cifras sugieren. Una parte se arrendó a la *Compañía Peninsular de Teléfonos*, que así contribuyó en buena medida a financiarlo. En 1910-1911 su renta ascendía a 15.500 pesetas, ingreso que, además de ser el

más importante de la Bolsa (el 27% del total) llegaba al 72% del costo que en este año tenía el pago de las obligaciones. Realmente, la Bolsa había hecho un buen negocio con la construcción de su edificio.

Además de con la renta que pagaba la Compañía de Teléfonos, el Colegio se financiaba con los siguientes aportes:

- Los *derechos de agencia*, básicamente el 5% sobre los corretajes, que en 1910-11 ascendían a 13.000 ptas., el 23% del total. Al plantearse la necesidad de pagar la construcción del edificio, el Colegio había decidido, para aumentar sus ingresos, que los Agentes contribuyeran también con sus intervenciones sobre operaciones no oficiales.
- Los *derechos de ingreso en el Colegio* se convirtieron, desde 1910, en uno de los más importantes. Desde este año, la cuota —que había ido creciendo desde 1900, manteniendo en todo momento una situación de privilegio para los Corredores que quisieran pasar a Agentes— sería de 10.000 pesetas. En el presupuesto de 1910-11 esta partida alcanzaba el 17,5% del total de ingresos previstos por la Bolsa.
- Los tan traídos y llevados *abonos y entradas a la Sala de Contratación* suministraban menos del 8% de los ingresos de la Bolsa. Con un presupuesto total de 4.590 ptas., puede apreciarse que el aporte de los Corredores era bien significativo, pues alcanzaba las 2.000 pesetas/año. Eran, sin duda, los principales usuarios de la Bolsa.
- Los *derechos de admisión de Valores en Bolsa* (9.000 ptas., el 15,7%) completaban el cuadro de ingresos importantes. Confirmaban que la Bolsa de Comercio era ya una institución firmemente asentada. Y que las Compañías, que tendrían que pagar por su admisión en Bolsa, no encontraban sino beneficios de la cotización oficial de sus títulos. Las cosas habían cambiado mucho en 20 años.

Así, pues, dos décadas después de su fundación la Bolsa de Comercio de Bilbao tenía una vida desahogada. Como corporación, el Colegio podía autofinanciarse, sin que el aumento de los gastos repercutiese directamente sobre las operaciones de los Agentes, tal y como al principio se había supuesto. Otra ventaja tenía el cuadro de ingresos descrito: al depender básicamente del arrendamiento de un local de su propiedad, de la entrada de agentes en el Colegio y de los derechos de admisión de valores, apenas notaría las crisis bursátiles. Así, la retracción de los negocios que siguió a 1902 no se tradujo en similar comportamiento de los ingresos de la Bolsa. Pudo, así, emprenderse la construcción del edificio en años de crisis económica sin que se generase déficits presupuestarios. Y es que las partidas cuyo pago estaban financiando a la Bolsa de Bilbao, aunque no escapaban al impacto de la coyuntura, la percibían con escasa intensidad. Buena prueba de la floreciente situación económica de la Bolsa lo constituye el que en 1909 el propio Colegio se hacía cargo de la contribución industrial que cada Agente tenía que pagar al Ayuntamiento.

Capítulo IV

Hacia una nueva estructura económica: el proteccionismo

Uno de los más significativos componentes políticos del desarrollo económico de Vizcaya en las postrimerías del siglo XIX fue el movimiento proteccionista. Su triunfo permitió la consolidación del nuevo modelo industrial, al crearse el marco jurídico que permitió la venta de la producción vizcaína en el mercado interior, en idóneas condiciones de rentabilidad. La bandera política proteccionista arrastró tras sí, a partir de 1891, a lo más granado de la burguesía vizcaína. Un concreto objetivo económico impulsaba tal movilización: conseguir que el Estado reservara el consumo español para la producción nacional, mediante barreras arancelarias que desanimasen a la importación. Tal meta común sirvió para aminorar las disensiones internas dentro del bloque hegemónico en Vizcaya, que reclamó al Estado, por todos los medios posibles, la *nacionalización* del mercado español, captado por la industria extranjera desde la implantación del librecambismo a mediados del siglo.

Así, pues, un inmediato interés local —e incluso sectorial, el de los siderometalúrgicos— forzó el posicionamiento proteccionista del capital vizcaíno, en aras de eliminar la concurrencia de los hierros elaborados en el extranjero. Pero esta toma de postura, nacida de móviles tan concretos, llevó a la burguesía vizcaína a integrarse en un *movimiento político de alcance nacional*, alineándose junto a proteccionistas catalanes, andaluces, asturianos y madrileños. En la misma línea, el bagaje argumental que utilizó anticipó ya las líneas conductoras de lo que pronto habría de ser un nacionalismo español, en el que pronto se alineó parte de la élite empresarial de Vizcaya: basta este dato para comprender, desde la perspectiva del País Vasco, la importancia histórica del movimiento proteccionista, que rebasa el marco del acontecimiento económico. Al grito de «*España para los españoles. ¡Viva el trabajo nacional!*», la burguesía vizcaína comenzó

a participar en el diseño de una alternativa nacionalista para el desarrollo económico español. La unidad de mercado llegaba a ser algo más que un dato necesario para el progreso económico vasco: se convertía en un proyecto ideológico y político.

De esta forma, el proteccionismo fue, para la burguesía liberal vasca, el *punteo ideológico* que le permitió vadear la distancia entre su fuerismo de la mayor parte del siglo XIX y los postulados españolistas y centralistas de que haría gala en significados períodos del siglo XX. Si podemos afirmar que al comenzar la posguerra carlista, la burguesía vizcaína era «liberal fuerista», desde 1891 le cuadra mejor el término de «*liberal proteccionista*». Correlativamente, se produjeron cambios significativos en el bloque hegemónico de la burguesía vizcaína —el afianzamiento de mineros e industriales, que sustituyen en la cúpula burguesa a los tradicionales grupos mercantiles—. Pero no nos detendremos aquí en estos cambios¹. Centraremos nuestro análisis precisamente en el posicionamiento y discurso proteccionista. Su conformación ideológica, así como las circunstancias legales y políticas que la generaron, explican en parte la dinámica histórica de Vizcaya durante los años 1891-1896, que podrían denominarse «quinquenio proteccionista».

La lenta penetración de la doctrina proteccionista

La reorientación económica que la siderometalurgia vizcaína experimentó a finales de los años ochenta del siglo XIX generalizó en los grupos burgueses las convicciones proteccionistas. Los industriales de Vizcaya adoptaban, así, la que para ellos resultaba una política novedosa. Ciertamente, antes de la guerra carlista², en 1869, se había creado un primer *Centro Proteccionista de Bilbao*, la versión local de la respuesta que algunos sectores industriales españoles dieron a la ley arancelaria de este año. Pero tal organismo no significaba aún la apuesta decidida del conjunto de la burguesía vizcaína por la nueva doctrina económica.

El *Centro Proteccionista de Bilbao* de 1869 nació por impulso de *Fomento de la Producción Nacional*, propulsor de la *Liga Proteccionista Española*. Que en la reunión preparatoria del organismo vizcaíno estuviese un comisionado de Barcelona indica bien de dónde venía a la sazón el empuje proteccionista. Por más que en el *Centro* estuviesen cualificados representantes de los negocios locales, lo cierto es que, de momento, el proteccionismo vizcaíno no jugaba aún un papel significativo dentro de esta

¹ Para los cambios que a finales de siglo se producen en el seno de la burguesía vizcaína, vid. MONTERO, Manuel: *Mineros, banqueros y navieros*, Bilbao 1990.

² Cf. GARCÍA DE CORTÁZAR, F. y MONTERO, M.: *Diccionario de Historia del País Vasco*, San Sebastián 1983, p. 237.

corriente. En efecto: en el *Centro Proteccionista* encontramos a los Uri-güen, Olaguíbel, Gorbeña, Epalza, Amann, Aznar, Mazas, Ibarra Hermanos., Santiago Arana, Mac Mahón... (es decir, los principales comerciantes bilbaínos, algunos de ellos comprometidos también en negocios industriales, navieros, o en astilleros), pero su incipiente vocación proteccionista no generó una decidida postura, mucho menos una política agresiva. De momento, su proteccionismo no pasaba de ser una definición ideológica, no constituía aún una imperiosa necesidad económica. De ahí la debilidad que durante las dos décadas siguientes tuvo esta corriente en Vizcaya, debilidad que resalta especialmente si se la contrasta con el decisivo papel que jugó en la última década del siglo.

No podía ser de otra forma. Las preocupaciones de los empresarios vascos iban por una línea muy diferente a la que exigiría una respuesta contundente al librecambismo. El auge de la exportación minera —la nueva «necesidad» económica— no constituía, desde luego, el mejor acicate para el éxito de una doctrina que pedía barreras arancelarias.

En la práctica, sólo algunas individualidades, como Vilallonga³ —vinculado a la *Fábrica de Nuestra Señora de El Carmen*—, tuvieron un papel destacado en la formulación de los postulados proteccionistas. El hecho industrial no se había generalizado, no constituía aún el eje de la vida económica de Vizcaya: imposible era, en estas condiciones, que calase hondo el espíritu que inspiraba, en 1882, la fundación de la *Comisión Permanente de Defensa y Fomento del Comercio en Vizcaya*. Formaban parte de esta comisión figuras tan señaladas como Uri-güen, Basterra y Zubiría, que protestaban así contra los tratados de comercio que a la sazón estaba negociando el Gobierno. En Bilbao seguían existiendo grupos favorables al proteccionismo, sin que aún el grueso de las *fuerzas vivas* de la burguesía bilbaína se hubiese adscrito a tal doctrina.

Así, pues, la fundación de siderurgias en 1878 y 1882 no había hecho cambiar las tornas. Ciertamente, *Altos Hornos de Bilbao* continuaba la intención de su predecesora —la *Fábrica de El Carmen*— de abastecer al mercado español, y esto mismo explica la presencia de Zubiría —uno de los miembros destacados de *Ibarra y Cía.*, el principal grupo promotor de la empresa— en la defensa de la protección. Pero la *San Francisco* y la *Metalurgia «Vizcaya»* —las otras dos siderurgias fundadas en los años mencionados— nacían con la intención expresa de exportar el lingote, sin que de momento pensaran basarse en el mercado español.

Fue a finales de los ochenta cuando se dio el paso desde un proteccionismo que hasta entonces servía sólo para definir ideológicamente a algu-

³ Vid. GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *La industrialización en el País Vasco: del verlanngssystem al capitalismo industrial*, en VV.AA.: «Crisis del Antiguo Régimen e industrialización en la España del siglo XIX», pp. 117 a 182.

nos sectores burgueses a otro proteccionismo que se convertía en una *necesidad* de los grupos rectores de la economía vizcaína. Representa bien este paso la reorientación industrial de la siderurgia «Vizcaya», que en 1887 apreciaba cómo «*en el negocio de “la Vizcaya” hay un problema que no se resuelve... haciendo lingote exclusivamente, ni ahora ni nunca se generará allí dinero en proporción al capital*»⁴. Para rentabilizar el capital había que producir aceros y laminados, a vender en el mercado español. Desde este momento, desde el reconocimiento de que el futuro de la siderurgia vizcaína pasaba por la captación del mercado interior, la vocación proteccionista comenzaba a generalizarse, dejando de circunscribirse al grupo rector de *Altos Hornos de Bilbao*.

El posicionamiento proteccionista y la cuestión arancelaria entre 1888 y 1891

El camino para lograr las nuevas aspiraciones se atisbó pronto. El concurso para la construcción de algunos buques con destino a la Armada, que se adjudicó en 1888 a Martínez Rivas, se logró tras una presión previa por parte de los industriales de Vizcaya. *Presionar ante el Estado*: tal era, en resumidas cuentas, el medio de incrementar la rentabilidad de los negocios siderúrgicos. Para lograrlo, pronto los industriales vizcaínos captarían las principales representaciones políticas de la provincia. Tal vocación pública de la burguesía vizcaína constituía el fruto de unos análisis que supieron apreciar las dimensiones políticas de los problemas económicos, era una consecuencia de sus necesidades industriales.

Pero no bastaba la presencia en las Cortes, o en la Diputación. La lógica proteccionista exigió, también, una precisa presión ante el Estado por cauces no institucionales.

No comenzaron a emplearse tales procedimientos políticos hasta después de aprobado el *Real Decreto de 31 de Diciembre de 1891*, que creaba los principales aranceles proteccionistas. ¿Porqué este retraso entre la «conversión» al proteccionismo de la burguesía vizcaína y una acción política decidida, que llegó cuando el Estado había aprobado ya lo que, en principio, podría considerarse la sustancial reivindicación proteccionista? Diversas razones lo explican: la falta de experiencia en cuanto a la organización como grupo de presión, lo reducido del grupo empresarial interesado en la protección cuando se adoptó esta línea política (los únicos industriales eran, en realidad, los promotores de las grandes siderurgias, si se excluyen a los que explotaban desde décadas atrás algunas me-

⁴ ALZOLA, B.: *Estudio relativo á los recursos de que la industria nacional dispone para las construcciones y armamentos navales*, Madrid 1886, p. 49.

talurgias al carbón vegetal), y el que desde 1889 existían unos cauces institucionales que permitían exponer tales aspiraciones, con probabilidades ciertas de que cristalizaran en una disposición legal.

En efecto: aunque en esta etapa el proteccionismo se identifique habitual y exclusivamente con el partido conservador, fue el Gobierno liberal de Sagasta el que inició el procedimiento para renovar la legislación arancelaria. Un *Real Decreto de 11 de diciembre de 1889*, signado por el liberal Venancio González como ministro de Hacienda, creó una comisión arancelaria que, presidida por Segismundo Moret, abrió la información con vistas a modificar los aranceles.

El Gobierno Cánovas del Castillo formado en julio de 1890, con el ministro de Hacienda Cos Gayón —sustituído en noviembre de 1891 por Juan de la Concha— continuó los estudios y, eso sí, imprimió a los resultados un firme carácter proteccionista. Los intereses industriales y, con mayor intensidad, los agrarios —que tenían que enfrentarse desde la década anterior con la competencia extranjera— explicaban la conversión de los conservadores al proteccionismo⁵. Así lo hacía ver el decisivo *Real Decreto de 24 de diciembre de 1890*, pronto recogido por el *Boletín de la Cámara de Comercio de Bilbao* que, fiel representante de los intereses industriales de Vizcaya, mostraba así sus convicciones proteccionistas. Y es que la citada disposición suponía el primer resultado constatable del ascenso del proteccionismo, a la par que permitía augurar su generalización.

Conviene recordar aquí los principales puntos del citado Real Decreto, puesto que constituye el punto de partida del «quinquenio proteccionista» de la burguesía vizcaína, del que en algunos aspectos es un importante punto de referencia.

La *exposición de motivos del Real Decreto de 24 de diciembre de 1890* exponía las razones gubernamentales para optar por el proteccionismo: delimitan adecuadamente el contexto políticoeconómico en el que tendría que actuar la burguesía vizcaína. Según el preámbulo del Decreto, debería de implantarse el proteccionismo por los siguientes factores:

- 1.º La crisis general que sufría en Europa y América la doctrina librecambista.
- 2.º La petición de los *agricultores y ganaderos nacionales*, «empobrecidos por causas de diversa índole, abrumados por los impuestos, privados de mercados, amenazados en los centros mismos de sus producciones por formidable competencia»⁶. Según

⁵ Vid. VARELA, J.: *El proteccionismo de los trigueros castellanos y la naturaleza del poder político en la Restauración*, en Cuadernos económicos del I.C.E. («Información Comercial Española»), números 7-8, vol. II, pp. 7-32.

⁶ *Real Decreto de 24 de diciembre de 1890*. Exposición de motivos. Vid. «Boletín de la Cámara de Comercio (de Bilbao)», 1891, p. 12.

el Decreto, se añadían a tales peticiones las de «*muchas industrias*» si bien la disposición no se detiene en las circunstancias de éstas como en las del sector primario. Es más: presenta al proteccionismo agrícola como una reivindicación generalizada, mientras la referencia a las industrias resulta en cierto modo restrictiva, dando a entender que no todas participaban en tal petición.

- 3.º La convicción gubernamental de que el Estado no debía entregar «*la suerte de la agricultura y de la industria*» «*con indiferencia al libre influjo de las leyes generales de los hechos económicos*».

La exposición no era especialmente brillante, ni tan precario bagaje argumental estaba llamado a sentar cátedra entre las elaboraciones doctrinales proteccionistas. Pero, al menos, sí nos sirven para comprobar el origen de la nueva política económica que se aprestaba a aprobar el Gobierno: la superación del liberalismo clásico, la evidencia de que otros países estaban elevando sus aranceles y la presión de la agricultura, y en menor medida de la industria, configuran el ámbito de factores que en 1890 impulsaban al Gobierno conservador a cambiar el rumbo político-económico de España.

El Decreto sentaba, además, tres principios:

- a) En la nueva legislación arancelaria que prometía el Real Decreto se tendría que distinguir entre las naciones con las que no habría convenios y aquellas con las que se celebraran tratados comerciales. Con respecto a éstas, el Gobierno tendría cierta libertad de acción, aunque con algunos límites expuestos en el arancel general.
- b) Debería suprimirse la amenaza de rebajas generales de derechos que pesaba sobre la economía española en virtud de la no plenamente desarrollada base 5.ª del arancel de 1869, que preveía progresivas rebajas de derechos, hasta llegar al arancel común designado «arancel fiscal».
- c) El nuevo arancel detallaría la existencia de diferentes artículos dentro de cada partida, para evitar las injusticias derivadas del establecimiento de tarifas calculadas a partir de medias en agrupaciones genéricas.

La declaración de principios de este Real Decreto inspiró la legislación arancelaria del siguiente año. Pero tuvo también un resultado inmediato, que a sus efectos prácticos unía el simbolismo de una medida que hacía ver que esta vez sí triunfaba el proteccionismo: derogaba la base 5.ª del arancel de 1869, y, en consecuencia, desaparecían las rebajas fiscales, introducidas por el desarrollo este artículo; eliminaba, también, la amenaza de ulteriores reducciones de derechos que hasta entonces había gravita-

do sobre el comercio español; por último, el decreto prometía que el 1.º de febrero de 1892 entrarían en vigor nuevos aranceles, de carácter proteccionista, según podía presagiarse.

El funcionamiento de una comisión que recababa información para la futura reforma arancelaria y los inmejorables auspicios que se vislumbraban en el *Real Decreto de 24 de diciembre de 1890* hicieron, pues, innecesario que los industriales vizcaínos desarrollasen durante estos años una agresiva política proteccionista. Pero más importante que señalar la inexistencia de una presión innecesaria resulta resaltar los efectos que tuvo desde 1890 la seguridad de que el Estado optaba por la protección. Desde este año, se proyectaron en Vizcaya diversas empresas metalúrgicas, planificadas para producir con destino al mercado español. Tales iniciativas, además de resultar transcendentales en la historia de la siderometalurgia vizcaína, cambiaron los términos en que se estaba planteando la cuestión arancelaria. Desde la fundación de estas compañías, lo que estaba en juego no eran sólo las posibilidades teóricas que para su desarrollo tenía Vizcaya, o los concretos intereses de los grandes —pero pocos— empresarios siderúrgicos. Un grupo numeroso de capitalistas iba a luchar por la viabilidad de las nuevas sociedades y por la rentabilidad de las inversiones que habían efectuado. A partir de la aparición de las medianas compañías, la cuestión proteccionista tenía que plantearse necesariamente de forma agresiva, por parte de un grupo social cada vez más amplio.

Entre las empresas que nacieron a partir del R.D. de 1890 cabe citar las siguientes: la *Sociedad de Talleres de Deusto*, destinada a aceros moldeados y construcción de máquinas y material de tracción; la *Aurrerá*, para fundiciones de tubos y manufacturas de acero; los *Talleres de Zorroza* y los de *Miravalles*, para la construcción de puentes, vagones, edificios y calderería; *Tubos Forjados y Alambres del Cadagua*; *Sociedad Anónima Basconia*, para la producción de hojalata. A finales de 1892 quedaba vertebrada una nueva estructura productiva de la siderometalurgia vizcaína, cuyo funcionamiento dependía de que, efectivamente, la ley arancelaria confirmase las expectativas. Y es que tales inversiones se realizaban no por una presión efectiva de la demanda, canalizada hacia la producción que llegaba del extranjero, sino en un función de un cálculo aproximado sobre el mercado que, suponían, ahora se les iba a entregar, de consumarse el éxito del proteccionismo.

El arancel de 1891 y la economía vizcaína

El Gobierno promulgó, por fin, el *Real Decreto de 31 de diciembre de 1891*, que desarrollaba el principio proteccionista al establecer los nuevos aranceles. Suponían una sustancial elevación de los derechos. La protec-

ción para los productos siderúrgicos más representativos subía de la siguiente forma:

Las principales partidas siderúrgicas en los aranceles de 1882 y 1891

	Arancel 1882	Arancel 1891	Variación
Hierro fundido en lingotes	2,00	2,00	
Acero en masas y tochos	8,65	5,00	-3,65
Barras y carriles de más de 25 kgs.....	4,55	6,00	+1,45
Barras de cualquier sección	8,65	9,50	+0,85
Chapas de más de 5 mm.....	6,70	10,70	+4,00
Chapas de 1 a 5 mms.	8,65	10,70-13,00	+2-4,30
Hojalata	3,85	20,00	+6,10
Flejes	8,65	13,00	+4,30

Derechos en pesetas por 100 kgs.

Se han recogido, en el arancel de 1882, las partidas de los países convenidos —la más baja— y en el de 1891 la tarifa general, o tarifa 2.º, también la más baja.

Fuente: Aranceles de 23 de julio de 1882, 10 de septiembre de 1886 y 31 de diciembre de 1889, y arancel de 31 de diciembre de 1891, en SÁNCHEZ RAMOS, F.: *La economía siderúrgica española*, pp. 343 y ss.; y *Revista Minera, Metalúrgica y de Industria*, 8 de mayo de 1906.

El nuevo arancel, que satisfacía plenamente las aspiraciones agrícolas, elevaba también sustancialmente los derechos de los productos siderúrgicos. Pero para los industriales vizcaínos creaba dos motivos de inquietud, uno de carácter general y otro que afectaba específicamente al sector en el que desarrollaban con preferencia su actividad:

- 1.º Conforme a las previsiones *que se consignaban ya en 1890*, el Gobierno podría, mediante Tratados de Comercio, introducir «*después las alteraciones convenientes para rebajar los derechos en reciprocidad de las ventajas que sean concedidas por otros países a los productos y al comercio de España*»⁷.
- 2.º Producto de presiones diversas, entre las que tuvieron éxito las de las compañías de ferrocarriles, se conservaban las tarifas especiales para la importación de material ferroviario. Se mantenía, también, la cláusula de devolución de derechos a la introducción de efectos navales.

Aprobada la disposición y aplicada desde el 1.º de febrero de 1892, el principal problema que pesaba sobre la industria vizcaína era el de las tarifas especiales para el material ferroviario, sobre todo desde que al caer el Gobierno conservador se suspendió la discusión en Cortes de la pro-

⁷ *Ibidem.*, artículo 5.

puesta que pretendía suprimirlas. Los derechos de los ferrocarriles seguirían, así, a 9 ptas./Tm., muy por detrás de las 60 que preveía la tarifa general.

Lo circunscrito de la industria naval (reducida a *Astilleros del Nervión*, que había nacido sólo para cumplir un contrato con el Estado aún no cumplimentado) y la incapacidad que a este respecto tenía aún la industria vizcaína (ocupada en las inversiones que en el futuro harían posible los astilleros, de diversificarse los elaborados y si se desarrollaba la producción de maquinaria) explican que, de momento, no se considerasen acuciantes los problemas derivados de la devolución de derechos a la construcción naval. Fue objeto de la protesta de algún ideólogo —especialmente de Pablo Alzola, que se convirtió en el líder del movimiento proteccionista vizcaíno—, pero, al ser sólo una posibilidad empresarial, y no la necesidad efectiva de determinados industriales, no generó durante los años noventa más que esporádicas alusiones en algún planteamiento genérico e intelectual de la cuestión arancelaria.

De forma inmediata, era la cuestión del material ferroviario la que preocupaba a los empresarios siderúrgicos. De 1892 datan multitud de protestas, que provenían, entre otras, de las siguientes empresas: *Sociedad Altos Hornos de Bilbao*, «*Vizcaya*», *Iberia*, *Sociedad de Talleres de Deusto*, *Aurrerá*, *Talleres de Zorroza*. Por su parte, la *Cámara de Comercio de Bilbao* participó, también, en este movimiento⁸. Cabe destacar, asimismo, la publicación por Francisco Goitia —«*durante los últimos años el paladín más decidido y laborioso de estas provincias [vascogadas] en las informaciones y luchas sostenidas para la reforma de los aranceles en sentido proteccionista*»⁹— y Joaquín Angoloti del folleto *El material para ferroca-*

⁸ Antes de la creación de la *Liga Vizcaína de Productores*, la Cámara de Comercio, Industria y Navegación actuó como el principal órgano corporativo que representaba a los intereses proteccionistas. Pese a su carácter oficial, mantuvo posiciones contundentes y marcadamente críticas contra la política gubernamental, como puede apreciarse en el *Documento dirigido por la Cámara de Comercio de Bilbao a los presidentes de todas las Cámaras*, «El Nervión», 1.º de diciembre de 1893, una vez planteada la cuestión de los Tratados de Comercio. Caben destacar los siguientes párrafos: «*Hagamos constar en primer término que el Sr. ministro interino de Estado no ha tenido presente, al concertar el Tratado que nos ocupa, que el Sr. Moret siendo presidente de la comisión arancelaria votó en contra de la cláusula: nación más favorecida [...]*» «*[hagamos constar también] que se ha hecho caso omiso de que las Cámaras de Comercio han de ser necesariamente consultadas para la celebración de Tratados de Comercio según se previene en el artículo 3 del Real Decreto de su creación en 1886, y por último recordemos que tampoco se ha tenido presente, al confeccionar el Tratado de Comercio con Alemania, el R.D. de 31 de diciembre de 1891 sobre el régimen arancelario actual. En otra nación que no fuera la nuestra y con otro gobierno más serio que el que disfrutamos esas contradicciones resultarían incomprensibles. Aquí para ciertos ministros parecen las cosas más normales del mundo*».

⁹ *Meeting-protesta contra los Tratados de Comercio celebrado en Bilbao el día 9 de diciembre de 1893*, Bilbao 1894, p. 110. Discurso de Pablo de Alzola.

rriles y la industria del país¹⁰, encendida defensa del principio proteccionista y completo estudio de lo que las tarifas especiales suponían. «En lo que a material fijo y móvil de ferrocarriles se refiere —explicaba el folleto—, impera en España un régimen que no es el del libre comercio ni el de la protección, sino un híbrido que participa en los inconvenientes de ambos sin ninguna de las ventajas». No era, en opinión de los autores, una cuestión marginal. «La industria siderúrgica española —opinaban Goitia y Angoloti— no cuenta con el mercado de los ferrocarriles, que es el suyo propio y el único que puede permitirle desarrollarse en gran escala, y por estos motivos algunas grandes fábricas montadas con el objeto de producir material para ferrocarriles, no obtienen en este ramo, rendimiento alguno»¹¹.

La movilización contra los Tratados de Comercio

Pese a tan contundente posición contra los privilegios ferroviarios, compartida sin lugar a dudas por todos los siderúrgicos vizcaínos, no cristalizó en un movimiento general y organizado hasta unos años más tarde. La primera gran movilización general, que se gestó en 1893, la provocó, no la cuestión ferroviaria, sino el desarrollo de la cláusula que permitía al Gobierno efectuar Tratados de Comercio. Al contrario de lo que sucedía con el otro problema, éste afectaba no sólo a los siderúrgicos, sino a todos los sectores proteccionistas. El movimiento podía ser general, no sólo local o sectorial. Los industriales bilbaínos pudieron colaborar con la burguesía catalana, más versada en este tipo de presiones políticas.

Así, se originó una movilización amplia, la primera en la que participaba la burguesía bilbaína. Tras la inversión industrializadora de 1890-1892, la cuestión podía presentarse en Vizcaya como un problema global, no como el disgusto de dos o tres consejos de administración. La proliferación de nuevas industrias hacía que esta vez un elenco muy amplio de capitales cerrase filas tras los grandes empresarios, luchando por la viabilidad de la recién creada plataforma industrial.

La protesta la originó la firma de los *Tratados Comerciales con Alemania e Italia*. Para la industria vizcaína, el problema lo planteaba especialmente el primero, puesto que la competencia alemana podía frenar el desarrollo siderúrgico nacional.

El *Tratado de Comercio con Alemania* establecía, para las relaciones mercantiles entre España y este país, unas tarifas mucho más bajas que el arancel de 1891, que de esta forma corría el peligro de quedar sin efecto

¹⁰ GOITIA, F. y ANGOLOTI, J.: *El material para ferrocarriles y la industria del país*, Madrid 1892.

¹¹ *Ibidem*, p. 11.

si, como se anunciaba, sus cláusulas se generalizaban y utilizaban como base para tratados con otros países europeos.

El descenso de tarifas era general. Menoscababa considerablemente el margen de protección que había asegurado el arancel de 1891. La fabricación de chapas de hierro, la de manufacturas, y sobre todo la de máquinas y carruajes ferroviarios perderían, de aplicarse el Tratado, la situación ventajosa en la que el año anterior había quedado.

Ventajas arancelarias que concedía a Alemania el Tratado de Comercio de 1893 (partidas representativas, en ptas./Tm)

	Arancel 31-12-1891	Tratado Comercio
Carriles hierro y acero.....	50	10,0
Hierro y acero en chapas y placas: 1 mm. o más ...	70	37,0
It., í. 0,4 mm. a 1 mm.....	90	40,0
Manufacturas fundición	60	25,0
Manufacturas finas	130	45,0
Ruedas carruajes ferrocarriles.....	80	20,0
Tubos hierro forjado.....	120	27,5
Calderas.....	120	60,0
Cables de alambre	120	67,5
Carruajes de viajeros 1.º.....	300	60,0
Carruajes de viajeros 2.º.....	260	100,0
Carruajes de viajeros 3.º.....	240	120,0

Fuente: Elaboración propia a partir del cuadro *Proyecto de tratado de comercio de Alemania con España* publicado por Pablo Alzola en la obra «Meeting-protesta contra los Tratados de Comercio celebrado en Bilbao el día 9 de diciembre de 1893», Bilbao 1894, pp. 118 y 119.

La negociación de los tratados con Alemania e Italia, firmados por Moret, se llevó a cabo en agosto de 1893. Faltaba la correspondiente sanción parlamentaria. El verano del 93, «*la falta de publicidad de algunos documentos y otras causas*» hicieron que «*no se fijara lo bastante la atención en las provincias vascongadas, sobre las rebajas concedidas y las cláusulas de los respectivos protocolos [de la negociación de los Tratados]*». La epidemia de cólera, «*que ahuyentó de Bilbao á numerosas familias, paralizando la marcha de los negocios*», hizo que hasta el restablecimiento de la normalidad, la segunda quincena de noviembre, no se afrontase la cuestión. Fue entonces cuando los representantes de las principales industrias vizcaínas proyectaron celebrar una magna asamblea, «*encaminada á demostrar los graves prejuicios que habían de originar á la producción nacional los tratados comerciales*»¹².

¹² Al proyecto de la «magna asamblea» acompañó el envío de una severa protesta al Presidente del Consejo de Ministros por parte de las principales industrias vizcaínas. Vid. *El Nervión*, 16 de noviembre de 1893.

Los dirigentes de las empresas siderometalúrgicas de Vizcaya contactaron con el *Fomento del Trabajo Nacional*. El primer proyecto conjunto de vizcaínos y catalanes fue celebrar una reunión de industriales en Barcelona. La catástrofe del Liceo hizo que, por fin, se celebrase el mítin en Bilbao, en el Nuevo Teatro, que acogió el 9 de diciembre a una amplia representación del proteccionismo español. Lo apresurado de la convocatoria se debió a la noticia de que las Cortes, que tendrían que sancionar los Tratados, estaban prontas a abrirse.

El *meeting-protesta*, considerado por los empresarios como «una manifestación brillante y vigorosa de las energías nacionales» — así lo calificaría Alzola, sin duda recogiendo el sentir de los industriales vizcaínos¹³— resulta clave en la organización de la burguesía vizcaína como grupo de presión.

El primer dato a destacar es, precisamente, la capacidad de movilización que los industriales bilbaínos demostraron, que les otorgó de momento el liderazgo del proteccionismo español. Asistieron 272 empresarios y representaciones de corporaciones económicas. En el Nuevo Teatro de Bilbao se congregaron 117 catalanes, 86 vizcaínos y 69 guipuzcoanos, además de diversos representantes de Asturias, Madrid y otras provincias. De otro lado, recibieron la adhesión explícita de 134 empresarios o corporaciones de Sevilla, Málaga, Valencia, Santander, Vizcaya, Guipúzcoa, Alava y Navarra, a las que se unirían 312 telegramas de diversos puntos del país¹⁴: todo ello confirmaba a la dirección del proteccionismo vizcaíno el éxito del camino emprendido en colaboración con la burguesía catalana. El propio Pablo Alzola podía consignar con satisfacción que los 718 concurrentes y adheridos representaban a 194.000 obreros, pese a que muchos de los asistentes no hicieron constar este dato. Y que el capital representado ascendía, al menos, a 728,5 millones de pesetas. Pero no sólo se movilizaban los empresarios. Conseguían la adhesión de 32 senadores y diputados a Cortes, de 70 corporaciones industriales y agrícolas, etc.

Articulación ideológica proteccionista y medidas políticas

Bajo la presidencia de Víctor Chávarri, senador, minero y presidente del Consejo de la *Vizcaya*, en el mítin de diciembre de 1893 se sucedieron ocho discursos que, al atacar a los tratados y defender la protección, definen bien algunas características ideológicas del movimiento, que habrían de pesar en las concepciones futuras de la burguesía vizcaína. Nos

¹³ *Meeting-protesta...*, op. cit., p. 260. ALZOLA: importancia del *meeting*.

¹⁴ Para la relación completa de «señores concurrentes al meeting y representación que osentant» y «adhesiones al meeting», vid. *Meeting-protesta...*, op. cit., pp. 131-234.

proporcionan una imagen precisa sobre su pensamiento a comienzos de los años noventa, en un momento clave del desarrollo político y económico de Vizcaya.

Podemos resumirlo en los siguientes puntos:

a) Convicción empresarial de que representaban a toda Vizcaya. «*Saludo... en nombre de la provincia entera —declaraba Chávarri en su breve parlamento—, pues esta tierra ama á los que trabajan y quiere a los representantes de la industria nacional*»¹⁵. En la misma línea, los diversos oradores se autoidentificaban con los intereses nacionales. Este «*es un acto patriótico*», porque une «*las justas aspiraciones de comarcas tan laboriosas que honran por su trabajo y su progreso a nuestra querida España*», escribía José Vilallonga, «*el veterano de la industria vizcaína*», en su adhesión al mítin. «*El meeting de Bilbao [...] es el reflejo de la opinión pública en España, cansada de arrastrar una vida miserable y pobre que rebaja el nombre de nuestro país*» confirmaba el catalán Sallarés¹⁶.

b) Precisa definición de un nacionalismo español que identifica la afirmación nacional con el progreso económico. «*Hemos de terminar este siglo de las revoluciones —proclamaba Zulueta— consagrando todos nuestros esfuerzos á conquistar la soberanía del trabajo, para que éste sea la consagración perfecta de la soberanía política*»¹⁷. Esta identificación de soberanía económica y soberanía política justificaba la afirmación del industrial Goitia —guipuzcoano con sólidos intereses en la margen izquierda del Nervión— según la cual, «*el país productor*» es «*todo lo que hay de mejor valía en España, todo cuanto significa algo en la vida activa de la nación*»¹⁸.

c) Concepción globalmente negativa de la política. El problema de los tratados tenía su origen, en opinión de los industriales, en los políticos. Iban más allá: a los políticos se debía la decadencia económica del siglo XIX, un lugar común que tendría particular éxito en las argumentaciones de la derecha española. Abundan las referencias a «*la incapacidad absoluta de los hombres políticos en materias económicas*», una afirmación de Goitia acogida con entusiasmo y coreada con gritos de «*muy bien*» y «*fuertes aplausos*»¹⁹. Los diversos oradores versaron de formas diferentes sobre el «*acentuado menosprecio en las esferas del Gobierno y en las clases altas hacia los productos de las manufacturas nacionales*», resumiendo así una

¹⁵ *Ibidem*, pp. 7 y 8. Palabras de apertura al *meeting*, pronunciadas por Víctor Chávarri.

¹⁶ *Meeting-protesta...*, p. 29. Discurso de Sallarés.

¹⁷ *Meeting-protesta...*, p. 87. Discurso de José Zulueta, en torno a una idea central resumida en sus palabras «*Hemos de decir con los bilbaínos en este meeting: España para los españoles*».

¹⁸ *Meeting-protesta...*, p. 52.

¹⁹ *Meeting-protesta...*, p. 19. Discurso de Federico Echevarría.

actitud que protestaba contra «*las torpezas y veleidades del Gobierno que le impiden [al industrial] trabajar en paz*»²⁰.

d) La definición de un modelo autárquico para la economía española. Proteccionismo era, en el concepto de Sallarés²¹, algo más que defender la producción con tarifas arancelarias. Consistía «*en hacer que se desarrollen las fuerzas propias de nuestra Nación para vivir en ella dentro de nuestra riqueza y cuando éstas hayan adquirido todo su pleno desarrollo, entonces será ocasión de buscar nuevos mercados*». En esta línea, todos los sectores económicos españoles deberían buscar la protección, de seguir las indicaciones del mítin.

e) Superación del liberalismo clásico, en un contundente ataque a las doctrinas individualistas y librecambistas. Entre las diversas referencias a esta cuestión clave, quizás ninguna más contundente que la de Pablo Alzola oponiéndose a la propaganda para la que «*el Estado debía reducirse á ser una especie de Guardia civil, dejando á la iniciativa privada la ejecución de toda clase de obras públicas, incluso los ferrocarriles y puertos sin la menor ingerencia de los agentes administrativos*»²². Numerosos son los ejemplos que se citan de fecundas intervenciones de los agentes públicos en la vida económica. La gestión de la Diputación vizcaína en el ferrocarril de Triano resulta convenientemente citada, y puesta al servicio de un planteamiento que pedía, precisamente, un mayor protagonismo del Estado en la vida económica.

f) Crítica a la gestión política concreta que había motivado la aprobación de los tratados. Esta crítica se basaba fundamentalmente en dos razones: porque suponía una inconsecuencia política, toda vez que el proceso proteccionista lo había iniciado en 1889 el propio Moret, que ahora trabajaba para soslayar tal legislación; porque, contra uno de los supuestos del sistema, el camino que se seguía con la firma de los tratados hacía que, en la práctica, el partido liberal no aceptase lo aprobado por el otro partido turnante. «*Se ha llegado en la vida política a cierta estabilidad, a cierto*

²⁰ Cabe destacar, también, la crítica de Goitia al sistema político caciquil, que refleja las insuficiencias que incluso para unos industriales vizcaínos bien asentados en el régimen tenían los mecanismos políticos de la Restauración: «*Desgraciadamente en España la representación pública es puramente artificial, porque falta la base, que es la sinceridad del sufragio, y de ahí que todo el sistema se encuentre falseado y divorciado de la pública opinión. Nosotros, representantes de esta opinión que se afana por la producción de la riqueza, debemos robustecer nuestra fuerza por medio de la unión, procurando la regeneración económica del país, y para ello conviene que [...] [este acto] lo consideremos... preludio y origen de otros más trascendentales*». Adviértase que la crítica al sistema caciquil salva las contradicciones gracias al supuesto de que los empresarios —beneficiados políticamente por el caciquismo, aunque con dificultades en esta ocasión para hacer valer ante el poder sus reivindicaciones políticoeconómicas— representan la opinión. Vid. *Meeting-protesta...*, p. 41. Discurso de Goitia.

²¹ *Meeting-protesta...*, p. 33.

²² *Meeting-protesta...*, p. 111.

respeto mutuo en su obra respectiva, por los partidos que turnan en el poder, y no se ha llegado a esa inteligencia, a este mutuo respeto en las materias arancelarias, donde es más necesaria la estabilidad», exponía el Marqués de Casa Torre, diputado a Cortes y cuñado de Víctor Chávarri.

g) Crítica sistemática, detenida y razonada, al Tratado con Alemania. Se argumentaba tal oposición a partir de tres afirmaciones centrales:

1. Al firmarse el tratado, no se cumplió el principio de justa reciprocidad que establecía el decreto arancelario. Desde diversos puntos de vista, se intentaba demostrar que el tratado en cuestión era perjudicial para España, que apenas obtenía compensaciones.
2. De entrar en vigor, arruinaría a la producción, al rebajar considerablemente las tarifas arancelarias.
3. Eliminaría a las industrias que se habían creado tras la aprobación del decreto proteccionista, puesto que con el tratado perderían su razón de existir.

h) Por último, el mítin buscaba una asociación de los industriales vizcaínos, que consiguiera «oponerse por todos los medios legales a su alcance a la realización de los proyectos» gubernamentales.

Las conclusiones del «meeting-protesta» quedaron resumidas en los siguientes puntos²³:

«1.^a Que se procure impedir por todos los medios posibles la aprobación de los tratados de comercio, ya firmados por el Gobierno, por ser perjudiciales á los intereses de la producción nacional.

2.^a Que se recabe de todos los partidos políticos, como lema de su programa económico, el mantenimiento del *statu quo* arancelario por espacio de diez años, y la supresión de las franquicias y tarifas especiales que desvirtúen su espíritu.

3.^a Que se trabaje para organizar en las diferentes regiones de España, que carecen de ellas, asociaciones de productores, al objeto de que cada una defienda la producción dentro de su esfera, y que todas juntas deleguen su representación para la defensa de los intereses y principios comunes en un organismo central permanente.

4.^a Que vayan á Madrid, cuanto antes, representaciones de todos los ramos de la producción española para recabar el cumplimiento de los anteriores acuerdos.»

Tales fueron las decisiones tomadas en el principal paso que la burguesía bilbaína dio al definir su lucha por la protección. Plenamente coherentes con el bagaje ideológico y argumental arriba expuesto, significaban la apuesta por una actuación decidida y organizada. La meta que se fijaba

²³ *Meeting-protesta...*, pp. 127 y 128.

iba más allá que la simple supresión de los tratados comerciales. Se pedía, además, el mantenimiento por una década del proteccionismo y la supresión de los privilegios arancelarios que todavía existían. Buenos conocedores del funcionamiento político de la Restauración, los promotores del mítin describían la forma en que había que actuar: la organización de los industriales como grupo de presión permanente y la actuación sobre los miembros de los partidos turnantes para el triunfo político de su ideario.

El primer efecto de la reunión del 9 de diciembre de 1893 fue la formación de la *Liga Vizcaína de Productores*, que se integró en la *Liga Nacional de Productores*, nacida casi simultáneamente, con representantes de Cataluña, Vascongadas, Navarra y Asturias.

La *Liga Vizcaína de Productores*, que asumiría desde entonces el liderazgo del proteccionismo bilbaíno, se fundó el 28 de enero de 1894. Con la presidencia honoraria de José Vilallonga y la efectiva de Fernando Molina, director de *Altos Hornos de Bilbao*, formaban su Junta Directiva los principales representantes de la industria vizcaína²⁴. Dirigió, desde entonces, la agitación contra los tratados de comercio. Tal gestión puede resumirse en los siguientes puntos:

- Constante presión sobre la opinión pública, a la que alerta cuando el Gobierno adopta alguna medida de cariz librecambista, incluso si no afectaba directa y decisivamente a la industria siderúrgica vizcaína. Tal sucedía, por ejemplo, al anunciarse la subasta del ferrocarril Manila-Taal en Filipinas con franquicia absoluta para el material extranjero.
- Organización de las «fuerzas vivas» vizcaínas para respaldar a senadores y diputados en la defensa de la protección.
- Coordinación y mantenimiento de una agitación constante, promoviendo mítines —Baracaldo, Sestao, Galdácano, Eibar... tuvieron en abril y mayo de 1894 actos en defensa del principio proteccionista—, fomentando una campaña de prensa, alentando las protestas de empresas y corporaciones bilbaínas. La Cámara de Comercio, la Diputación de Vizcaya, el Ayuntamiento de Bilbao... respondieron a sus instancias en unos u otros momentos.

Tras unas complejas negociaciones y controvertidos debates políticos, en los que Víctor Chávarri se convirtió en la cabeza visible del movimiento y en los que los industriales vizcaínos adscritos al partido liberal fusionista votaron en contra de las propuestas de Sagasta y Moret, el 13 de julio se

²⁴ La primera junta directiva de la *Liga Vizcaína de Productores* la integran Fernando Molina, Juan Cruz Zاراcondegui, Cosme Palacio, Pablo Alzola, Víctor Chávarri, Federico Echevarría, Gabriel Vilallonga, Guillermo Pradera, Enrique Disdier, Manuel Ayarragaray, Luis M.^a López Chico, Ramón García, Ignacio Ituarte, Joaquín de la Rica y Luis Castillo. Cf. GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *La siderurgia vasca*, p. 284.

abandonaba definitivamente el proyecto de los tratados de comercio. Alemania, ante las dificultades por las que éste atravesaba, lo denunció²⁵.

La lucha contra las exenciones de derechos del material ferroviario

La *Liga Vizcaína de Productores* había conseguido su inicial propósito fundacional, pero no desapareció. La burguesía bilbaína había descubierto las posibilidades que le ofrecía su organización, y no estaba dispuesto a renunciar a ellas. Como presagiaba Víctor Chávarri en uno de los homenajes que se le ofrecieron por su éxito político, «*cierto que hemos obtenido un triunfo, pero no debemos dormirnos en los laureles; hay que permanecer arma al brazo, porque parece que no han terminado los días de lucha [..]*»²⁶.

No habían terminado. Meses después —en noviembre de 1894— un nuevo proyecto de rebaja arancelaria era duramente combatido por la *Liga*. Su petición a las Cortes no dejaba lugar a dudas sobre la firmeza de sus convicciones, y sobre la seguridad que la *Liga Vizcaína de Productores* tenía ya sobre sus fuerzas. No se contentaba con oponerse a las rebajas arancelarias —cuestión en la que de nuevo le acompañaría el éxito—, sino que se apresuraba a afirmar lo siguiente²⁷:

«La Liga Vizcaína de Productores acude al seno de la representación nacional y pide al Congreso de los Diputados que [...] se sirva acordar que la revisión arancelaria propuesta por el Gobierno de S.M. deje de limitarse a la tarifa segunda del arancel de Aduanas y que se extienda a todas sus tarifas y disposiciones, *suprimiéndose las especiales números 1 y 2 para la introducción de material de ferrocarriles, la cláusula de devolución de derechos de los materiales para la Marina y toda clase de franquicias y privilegios* que afectan, por singular coincidencia, a una sola industria, la *perseguida y desheredada industria siderúrgica*; sin lo cual la revisión arancelaria revistiría carácter parcial y odioso, dejando de ser, como debe, una obra nacional que dé a los aranceles las condiciones de estabilidad que tanto necesita por los muchos y valiosísimos intereses nacionales en ello comprometidos.»

Desde este momento, la gestión de la *Liga Vizcaína de Productores* dejaba de ser defensiva (protesta ante los eventuales avances librecambistas) y se tornaba en una política decididamente agresiva, en la que se reivindicaban avances en el régimen arancelario vigente. En la agitación que promovió a partir del verano del 94, la burguesía apenas se vio acompaña-

²⁵ Vid. YBARRA, J.: *Política nacional en Vizcaya*, pp. 164-165.

²⁶ *El Nervión*, 20 de julio de 1894, que recoge discursos y relación nominal de asistentes.

²⁷ YBARRA, J., *op. cit.*, p. 169. Subrayado nuestro.

da por industriales catalanes o de otras regiones españolas. Y es que su nuevo objetivo —eliminar los privilegios ferroviarios— no afectaba, como lo habían hecho los Tratados de Comercio, a todo el complejo industrial español. Era una reivindicación sectorial, en la que la siderometalurgia vasca era la principal, casi la única, implicada.

Buen ejemplo de la nueva dinámica lo constituye el acto central de esta nueva fase de la lucha vizcaína por el proteccionismo: el mítin celebrado el 20 de enero de 1895 en el Teatro Campos Elíseos de Bilbao. Varias notas novedosas señalaban los profundos cambios que en dos años se habían producido, por su maduración ideológica y por el mejor conocimiento de los procedimientos de presión.

Aunque contó con la adhesión de otras asociaciones de productores — que, en este caso, habría que interpretar como la expresión de una simpatía ideológica, no como una colaboración política— el acto del 20 de enero de 1895 fue netamente local, con oradores vizcaínos que plantearon los problemas arancelarios que afectaban a la industria vizcaína. Eso sí: la *Liga Vizcaína de Productores* lo intentaba presentar como una reunión de todas las clases sociales, no como una exclusiva de la patronal. «*Con una asistencia de 7.000 personas*» —según calculaba la *Revista Minera, Metalúrgica y de Industria*— intervinieron tres representantes de la *Liga* y dos obreros. Hablaron Fernando Molina, Rafael Picavea y Pablo Alzola, además de un obrero de *Altos Hornos de Bilbao* y otro de la *Vizcaya* —por cierto, intentó hacerlo también el socialista Facundo Perezagua, provocándose un breve tumulto²⁸—.

La excusa de esta convocatoria fue la protesta contra las condiciones en que el Estado hacía la subasta del puente metálico del Río de San Pedro, en Cádiz, que preveía la devolución de derechos a la importación. La reivindicación más sentida, la supresión de las tarifas especiales de ferrocarriles. Como síntomas de la evolución que estaba experimentando la burguesía vizcaína se perfilaban algunos avances ideológicos:

- a) No sólo se pedía que se suprimiesen los privilegios ferroviarios. Se reivindicaba, también, un cambio sustancial en los procedimientos políticos. Según su petición, la legislación arancelaria no debía quedar al arbitrio gubernamental, sino que sólo las Cortes deberían tener capacidad de modificarla. Tal propuesta tenía sus aspectos sorprendentes, habida cuenta de que el arancel que les satisfacía, el de 1891, no había nacido de una ley, sino de un Real Decreto. Pero cabe comprender una petición que, de tener éxito, incrementaría considerablemente las posibilidades de triunfo de las campañas sobre la opinión pública.

²⁸ El «meeting» de Bilbao, «Revista Minera, Metalúrgica y de Industria», 25 de enero de 1895.

- b) La campaña por la protección desembocaba ahora en la reivindicación de un intervencionismo estatal sobre la vida económica. No otro sentido tenía la petición de que el suministro de materiales para obras públicas y servicios del Estado sólo admitiese a productos nacionales.
- c) Tomaban cuerpo, también, nuevos procedimientos de presión. Las conclusiones del mítin se elevarían al Gobernador Civil. Y la presión política se efectuaría no sólo ante el Gobierno, las Cortes o los partidos turnantes, sino ante la Reina Regente, a la que se envió un mensaje proteccionista portado por obreros. Era, pues, un nuevo camino, que los industriales habrían de recorrer en el futuro sucesivas veces. El procedimiento podía incrementar su capacidad política, al dirigirse a la suprema instancia nacional, situada por encima del juego del turno de partidos. De hecho, tal fórmula se había ensayado ya el año anterior, cuando en octubre los comisionados de las ligas vizcaína y guipuzcoana de productores se entrevistaron en San Sebastián con María Cristina, a quien plantearon sus problemas y aspiraciones, al parecer con buena acogida.

La caída de Sagasta y su sustitución por Cánovas del Castillo el 23 de marzo de 1895 abrió las puertas al triunfo de las reivindicaciones de la burguesía vasca. *«Adueñados de la Diputación provincial y de los puestos de representación en Cortes quienes se preocupaban por el desarrollo industrial de Vizcaya —resume Javier Ybarra—, podían estar satisfechos, contando además en aquella ocasión con la buena disposición del Gobierno conservador de Cánovas del Castillo; pero, a pesar de ello, se disponían a la lucha, que sabían había de perdurar en mayor o menor escala»*²⁹.

La lucha debió ser intensa, pero en esta ocasión no muy larga. Llegó en septiembre de 1896, cuando las Cortes discutieron la ley de auxilios a los ferrocarriles. Los industriales vizcaínos buscaron y consiguieron que al apoyo estatal a las compañías ferroviarias acompañase la protección expresa a la industria siderúrgica. Para llevar a buen puerto sus aspiraciones utilizaron en esta ocasión todos los procedimientos a su alcance, al menos como amenaza, toda vez que el ambiente político, proclive ahora a la legislación proteccionista, no hizo necesario desplegarlos plenamente. El 2 de septiembre de 1896 la *Liga Vizcaína de Productores*, además de dirigir un telegrama a Cánovas del Castillo considerando *«que si los ferrocarriles necesitan ayuda del Estado, con mucho mayor motivo exige la situación precaria de la industria siderúrgica una protección resuelta que fomenta lo que constituye el nervio de las naciones modernas y el fundamento de su*

²⁹ YBARRA, J., *op. cit.*, p. 184.

poderío»³⁰, tomó varias decisiones, alguna de ellas insólitas. No extraña que movilizase a Senadores y Diputados adscritos a la Liga de Productores, pues éste era un procedimiento utilizado habitualmente. Pero sí que llegase a amenazar con el cierre de las fábricas si no se aprobaba junto a la Ley de Auxilios, la abolición completa de las tarifas especiales.

Diversas gestiones, promovidas por Víctor y Benigno Chávarri y el Marqués de Casa Torre, consiguieron que se venciese la presión de las compañías ferroviarias y de los librecambistas. No se incluyó en la ley de auxilios la cláusula de la protección a la siderurgia, pero sí se aprobó una ley diferente, cuyo artículo primero declaraba que «*quedan anuladas las tarifas especiales números 1 y 2 del arancel vigente de aduanas para el adeudo de los derechos correspondientes al material que importen las compañías de ferrocarriles [...]*»³¹. El artículo 2 establecía los nuevos aranceles a lo que se ajustaría la importación de material ferroviario. La elevación era sustancial, tal y como se muestra en el cuadro III.

*Modificaciones arancelarias para la importación de material ferroviario
conforme a la ley de septiembre de 1896 (en ptas./Tm)*

	Tarifas anteriores	Conforme a la Ley de 1896
Barras-carriles de hierro y acero	2,30	4,50
Traviesas, tirantes.....	2,00	8,00
Piezas de unión	2,20	8,00
Llantas para locomotoras y carruajes.....	3,16	9,00
Ruedas it. it.	2,15	12,00
Vagones de todas clases	5,00	13,00
Coches de 1. ^a clase	13,00	26,00
Coches de 2. ^a clase	10,00	22,00
Coches de 3. ^a clase	8,00	20,00
Piezas de hierro para puentes	3,00	11,50

Tarifas anteriores: «Tarifa especial número 5 para el adeudo del material de ferrocarriles», incluida en el artículo 34 de la ley de presupuestos de 1877-1878.

Fuente: para la primera tabla, SANCHEZ RAMOS, op. cit., pp. 339 y 344; para la segunda, *Diario de las Sesiones de Cortes*, 4 de septiembre de 1896, apéndice 3.º al n.º 92.

La elevación de tarifas era, en algunos casos, aún mayor que lo que recogen las partidas representativas incluidas en el cuadro. Varias compañías ferroviarias se regían hasta entonces no por la ley de presupuestos de 1877-78, sino por el artículo 19 de la ley presupuestaria de 1876-77, que

³⁰ *Ibidem*, p. 189.

³¹ *Diario de las Sesiones de Cortes*, Senado, sesión del 4 de septiembre de 1896, Apéndice 3 al n.º 92.

otorgaba tarifas aún más privilegiadas³². Por ejemplo, la de los carriles de hierro y acero era de 0,90 ptas./Qm., la de los coches para viajeros de 1.^a clase, 6,50 ptas./Qm., etc. La ley de 1896 significaba una sustancial mejora de la situación de la industria siderúrgica, que por fin se veía plenamente protegida. La *Liga Vizcaína de Productores* conseguía, así, el logro definitivo de las aspiraciones que formuló durante el primer quinquenio de los años noventa. Añádanse a las elevaciones de tarifas de más del 100%, la protección suplementaria que por entonces suponía el alza de los cambios, en torno al 20%.

El nuevo status arancelario permitió un paso importante en el proceso de cartelización de la industria siderúrgica española. En febrero de 1897 se firmaba el *Convenio o Sindicato de fabricantes para la venta de hierros y aceros*, acuerdo de los diferentes productores, que se repartirían el mercado y podrían así aprovechar al máximo los altos precios permitidos por una legislación proteccionista que tendía a aislar al mercado español³³.

³² Cf. SÁNCHEZ RAMOS, F.: *La industria siderúrgica española*, pp. 338-339.

³³ Vid. GONZÁLEZ PORTILLA, M.: *Las nuevas siderurgias vascas y los primeros sindicatos (cárteles) siderúrgicos (1886-1896)*, en VV.AA. «La España de la Restauración. Política, economía, legislación y cultura», Madrid 1985, pp. 153-169.

Capítulo V

Las compañías de seguros vizcaínas en la raíz de la especulación (1898-1901)

El nacimiento de compañías de seguros especializadas, con actividad en diversos ramos, constituye uno de los más significativos componentes de la modernización económica del País Vasco iniciada en las postrimerías del XIX. Tuvo lugar en los años del cambio de siglo: en 1900 y 1901 se crearon, sucesivamente, la *Compañía de Seguros Aurora* y la *Compañía de Seguros La Polar*, que en Vizcaya compondrían durante varias décadas la base del sector. La aparición de este servicio, indispensable en una estructura económica industrial, señalaba la madurez que estaba alcanzando el desarrollo empresarial del País Vasco.

Los seguros se incorporaron al aparato productivo de Vizcaya durante unos años decisivos dentro del proceso de crecimiento económico, el trienio 1898-1901. La importancia histórica del nacimiento de este sector no reside sólo en que aportase un ramo de actividad indispensable para la economía moderna y compleja que nacía rápidamente en Vizcaya; es que, además, su formación constituyó uno de los fenómenos más característicos del auge de fundaciones empresariales del período. En el «boom» económico 1898-1901 jugaron un papel central, por lo que el análisis de la creación de las compañías de seguros y de sus repercusiones en el mercado bilbaíno permite caracterizar adecuadamente la euforia económica de estos años. Si la movilización de capitales se produjo en un clima especulativo, que propició la difusión de acciones en un amplio ámbito capitalista, las nuevas sociedades de seguros fueron uno de los elementos básicos de este proceso especulativo. Y ello, por dos razones: sus acciones prometieron altos dividendos en una actividad hasta entonces inexplorada por el capital local, promoviendo una inusitada contratación de valores, que atrajo nuevos recursos al mercado bursátil; además, los fundadores de tales

sociedades propiciaron directamente la especulación, basándose en sus nuevas plataformas empresariales.

El ramo de seguros en Bilbao durante los años noventa del siglo XIX

El nacimiento de las sociedades bilbaínas de seguros fue una de las consecuencias de la fundación de compañías navieras, que proliferaron en Vizcaya a partir de 1898. Su primer y principal objetivo social era, así, el del seguro marítimo, al que sólo después se incorporarían otras actividades. No ha de extrañar, por ello, que las nuevas compañías de seguros las promovieran los navieros, ni la inicial especialización que estatutariamente tenían estas nuevas compañías. ¿Cuál era, sin embargo, la situación del sector antes de que se crease *Seguros Aurora*, habida cuenta de que, para entonces, diversas actividades —incluyendo las de algunas navieras— exigían contar con instrumentos de aseguramiento?

Las escasas navieras que existían antes de 1899 no habían requerido la aparición de sociedades de seguros locales. Este servicio lo cubrían contratando con casas inglesas y francesas y, en menor medida, de otras nacionalidades, incluso españolas. De hecho, en Bilbao tenían representación las siguientes compañías, todas ellas especializadas en los seguros marítimos¹: *Royal Exchange Assurance*, representada por J.A. Rousse; *Comité de Aseguradores Marítimos* de Madrid, París, Burdeos y Marsella, representado por D.F. Sevilla; *Helvetia é Italia*, cuyo representante era José Martínez Pinillos; *The Underwriting and Agency Association Ltd.*, representada por J. Ablanado; *She Merchants Marine Insurance Company Limited*, cuyo agente en Bilbao era la casa Thomas Morrison y C^a; *Assicurazioni Generali*, representada en Bilbao por Félix Abaitua. Además de las anteriores, en Bilbao trabajaban, también, diversas casas de seguros especializadas en ramos diversos: *Northern, Assurance Company*, contra incendios, representada por J.A. Rousse; *La Badense*, seguros marítimos, fluviales y terrestres, representada por Ramón Amann; *La Catalana*, contra incendios, cuyos agentes eran Pagola y Masip; *La Comercial Unión*. Representante: N. Sánchez; *La Equitativa*, seguros de vida, representada por Ramiro Orbegozo; *L'Union*, contra incendios, cuyo subdirector en Vizcaya y Alava era, también, Ramiro Orbegozo; *La Urbana*, contra incendios, representada por Ramón Amann; *Fénix Francés*, incendios y vida, representada por Félix Abaitua; *La Palatine*, contra incendio, y *Gresham*, sobre la vida, representadas ambas por Carlos Arce; *Sun Life*, representada por Enrique Disdier; *La Unión y el Fénix Español*, cuya subdirección en Vizcaya correspondía a F. Sevilla y F. de la Rica.

¹ Vid. REPARAZ, V.: *Vizcaya a la mano*, Bilbao 1897, pp. 291 y 292.

La fundación de la Compañía de Seguros Aurora

El panorama descrito, en el que en Vizcaya los seguros corrían a cargo de Agencias de compañías foráneas, cambió radicalmente en 1900 y 1901, al nacer, primero, la *Compañía de Seguros Aurora* y, después, la *Compañía de Seguros La Polar*, dos grandes sociedades anónimas promocionadas por capitales locales. El impulso que recibió este ramo productivo vino de la mano de las navieras. La flota adquirida desde 1898 creaba un importante mercado para los seguros, en el que podían trabajar compañías vizcaínas².

El 13 de febrero de 1900 se anotaba en el *Registro Mercantil* de Bilbao la formación de la *Compañía de Seguros Aurora*³. Según se deduce de la escritura fundacional, la promovía Francisco Martínez Rodas, cuya actividad inversora en el negocio marítimo —había fundado ya la *Marítima Rodas* y la *Marítima Unión* y en septiembre de 1900 crearía la *Marítima Actividad*— no podía ser más amplia y diversa. Según confesara el año siguiente, creaba una compañía aseguradora «*por el amplio campo que España y el Extranjero ofrecen á la explotación del seguro*»⁴.

Colaboraban con Martínez Rodas en la nueva empresa diversos capitales vizcaínos y santanderinos. Los demás socios fundadores eran, según la escritura fundacional, Domingo Ortueta Garay, José M.^a Avendaño Gándara y Vicente Trápaga Gutiérrez, domiciliados en Santander; y el minero Pedro Darío Arana, Juan Víctor Aguirre Oxangoiti y Pedro Laiseca Arana, vecinos de Bilbao o de Portugalete.

Tiene interés los objetivos empresariales que especificaba la escritura fundacional, pues su amplitud e indeterminación permitiría la inicial política agresiva de los fundadores de la empresa. Se mencionaban los tres siguientes objetos sociales: El seguro marítimo «*en todas sus formas*», la hipoteca naval y «*cuantas operaciones estime el Consejo*», dando siempre preferencia a las que se deriven del seguro marítimo.

Así, pues, si el aseguramiento marítimo constituía el interés primordial de la empresa, se abría un amplio campo de actividades posibles, a criterio del Consejo de Gobierno. Que, además, se incluyese expresamente entre éstas la hipoteca naval, indicaba que en la visión de los promotores estaba la posibilidad de iniciar alguna labor de tipo financiero, bien que vinculada a las navieras.

² A partir de 1898 la flota vizcaína experimentó un desarrollo considerable. Hemos evaluado que a fines de este año la componían unos 45 buques, por 61.429 tms. de registro. Un año más tarde la flota se duplicaba (97 buques, 135.642 tms. de registro). A fines de 1900 se alcanzaban los 130 barcos y 180.378 tms. de registro. Desde ese momento se paralizó el desarrollo naviero. Cf. MONTERO, M.: *op. cit.*, pp. 445 y ss.

³ *Registro Mercantil de Bilbao*, libro 15, fols. 64-65, 13 de febrero de 1900.

⁴ Compañía de Seguros Aurora: *Memoria presentada por el Consejo de Gobierno á la Junta General de Accionistas celebrada el día 29 de marzo de 1901*, Bilbao 1901, p. 6.

El capital social de *Seguros Aurora* se fijaba en veinte millones de pesetas, que se recabarían por suscripción pública de acciones. Al suscribir las, habría que desembolsar el 10%, por lo que la compañía iniciaría sus actividades con un capital de dos millones de pesetas, cantidad que puede considerarse media en las dimensiones que por entonces tenían las sociedades anónimas de Vizcaya⁵. El resto del capital se desembolsaría a criterio de consejo, también en décimas partes sobre el nominal. Hasta que se desembolsase la mitad del capital nominal, las acciones serían nominativas.

Los estatutos de *Seguros Aurora* otorgaban al Consejo de Gobierno una notable capacidad financiera. Ya hemos mencionado su capacidad estatutaria de efectuar negocios de tipo bancario, sin previa consulta a la Junta General de Accionistas, ni a ningún órgano intermedio; en las mismas condiciones, podía regular su crecimiento empresarial, hasta el punto de que la suscripción de acciones representaba un compromiso financiero por parte del comprador diez veces superior al desembolso exigido.

Compondrían el Consejo doce accionistas elegidos en Junta General, pero en la toma de decisiones tenían indiscutible peso un *Comité Permanente* —compuesto por Director Gerente, Presidente del Consejo y dos consejeros—, que concretaría las operaciones precisas para llevar a cabo las genéricas determinaciones del Consejo, y el *Director Gerente*, estatutariamente encargado de dirigir la administración, llevar la firma social y realizar los contratos. De esta forma, Director Gerente, Presidente del Consejo y Vicepresidente se convertían en las figuras claves de una empresa con una marcada estructura vertical. Martínez Rodas y su cuñado Darío P. Arana componían en exclusiva el primer consejo, en calidad, respectivamente, de presidente y vicepresidente.

Las 40.000 acciones emitidas quedaron rápidamente suscritas, repartidas entre 162 personas diferentes entre los que destacaban los navieros y algunos importantes capitalistas bilbaínos (los Aresti, los Ibarra, los Palacio, los Allende...)⁶.

⁵ A finales de 1900, de las 37 sociedades anónimas que cotizaban en la Bolsa de Bilbao, 22 tenían capitales desembolsados inferiores a 3.500.000 ptas., muy inferiores por tanto al que ya había alcanzado *Seguros Aurora*, por entonces con un capital desembolsado de 8 millones. A fines de año sólo le superaban las 5 siguientes: Compañía Marítima Unión (12 millones de capital), Banco de Bilbao (10), Altos Hornos de Bilbao (11,25), Sociedad Vizcaya (11,25) y Ferrocarril Santander-Bilbao (12,5). En diez meses se había colocado en la élite empresarial de Vizcaya por su volumen de capitales. Debe notarse, además, que Martínez Rodas era el promotor de dos de las seis compañías más importantes (además de la Cía. de Seguros Aurora, fundó la Marítima Unión).

⁶ Todo indica, sin embargo, que, como solía ser frecuente en las emisiones de títulos, una buena parte de los primeros suscriptores las canalizaron rápidamente hacia el mercado bursátil, vendiéndolas en pequeñas partidas, para realizar rápidamente los beneficios de la inversión, aprovechando las iniciales sobrecotizaciones. Así parece deducirse de las abundantes ventas que figu-

Fundada el 13 de febrero, a comienzos de marzo quedaba ya organizada la sociedad. En el consejo de Administración figuraban, además de varios socios fundadores, personalidades bien significadas entre la burguesía vizcaína, entre los que cabe destacar al Marqués de Urquijo, Enrique Aresti, José Antonio Ibarra y Cosme Palacio, nombrado Director Gerente⁷. Sin embargo, los tres primeros no llegaron a tomar posesión, quizás por discrepancias con la política que propuso la dirección de la sociedad, y otros tres miembros del primer Consejo (José M.^a Avendaño, Pedro Muñoz y Eduardo Téllez) renunciaron durante el primer ejercicio⁸: la heterodoxa gestión de la *Aurora* originó, verosímilmente, problemas dentro del grupo promotor. A finales de 1900 componían el Consejo de Gobierno los siguientes: Martínez Rodas (Presidente), Darío Arana (vicepresidente), Domingo Ortueta, Luis Belaunde, José L. de Moyúa, Luis S. del Valle, Hilario Múgica, José Amézola, Luis Salazar, Juan T. de Uribe, Martín Berreteaga y Emilio Vallejo⁹. Nuevos accionistas —ninguno de ellos miembro de los consejos de las sociedades anónimas más importantes de Vizcaya— sustituían a los promotores de la empresa más significados en el mundo económico de Vizcaya.

Los negocios de Seguros Aurora

Los primeros resultados parciales de la gestión de la compañía confirmaban que la *Aurora* venía a cubrir una necesidad generada por el desarrollo de las navieras. Su balance de finales de marzo demostraba el éxito inmediato de la iniciativa. Su activo se acercaba a los 41 millones de ptas., pese a que sólo había trabajado con un capital desembolsado de dos millones. Los beneficios conseguidos únicamente en mes y medio alcanzaban las 26.000 ptas., que hacían presagiar una rentabilidad superior al 10% anual, conseguidas cuando la empresa iniciaba sus primeros pasos. Los buques de las navieras de Martínez Rodas, asegurados en la nueva compañía, le proporcionaban un punto de partida en el que asentarse para, después, atraer a otras sociedades.

ran en las anotaciones del Agente de Cambio y Bolsa Tomás Gana, al que después nos referiremos, que muestran una elevada contratación de este valor durante marzo, abril y mayo, realizadas por vendedores que, por lo común, no aparecen hasta varios meses después entre los compradores.

⁷ *Registro Mercantil*, libro 15, fols. 64-65, 13 de febrero de 1900. El primer consejo de administración lo compondrían, en exclusiva, Francisco Martínez Rodas, en calidad de presidente, y Pedro Darío Arana, como vicepresidente, por nombramiento decidido, según la Escritura fundacional, el 14 de enero de 1900, antes por tanto de formalizarse la constitución. Se incorporarían después los siguientes vocales: el Marqués de Urquijo, Enrique Aresti, José Antonio Ibarra, Domingo Ortueta, José María Avendaño, Vicente Trápaga, José Moyúa, Pedro Muñoz, Luis S. del Valle y Luis Belaunde.

⁸ Compañía de Seguros Aurora, *op. cit.* p. 10.

⁹ *Ibidem*, p. 11.

Los primeros éxitos justificaron sucesivas ampliaciones del capital efectivo: a comienzos de abril de 1900 se desembolsaba hasta el 20%; a primeros de mayo, se llegaba al 30%, al mes siguiente se elevaba al 40%. En marzo de 1901 alcanzó el 50% de desembolso —diez millones de pesetas—, porcentaje que, de momento, no se sobrepasaría. En corto espacio de tiempo la *Aurora* se había convertido en una sociedad que, en términos relativos, podía considerarse de gran capital, pese a la novedad del negocio que desempeñaba.

La nueva compañía se dotó pronto de una estructura empresarial que le permitiría competir en un negocio necesitado de una cobertura amplia. En 1900 fue sucesivamente nombrando agentes. Los señores *Galíndez Brothers*, «del comercio y residentes en Londres», quedaron nombrados representantes «para que hagan y acepten seguros y reaseguros de todas clases, liquidaciones de averías y sometan las cuestiones que pudieran surgir a la decisión de árbitros, amigables y asistan a cualquier asunto judicial en que tenga interés la compañía»¹⁰. Similar nombramiento recibirían Joseph Koehler Aubiah, Agente en Burdeos, y Georges Deprez, subdirector de *La Sécurité* y nuevo Agente en París de la *Aurora*¹¹.

El ejercicio de 1900 se cerró con unos beneficios notables de 418.000 pesetas, el 5,22% del capital invertido. Más importante aún: en los cuatro últimos meses del año había conseguido unos beneficios de 214.000 pesetas, que equivalían al 8% anual. La sociedad repetía los excelentes resultados de sus primeros 45 días, todo indicaba que la compañía se consolidaba, experimentando una mejoría acelerada. Su balance ascendía ya a cerca de 76 millones, incluyendo entre ellos a 45.350.000 pesetas de efectos en depósito, un síntoma, en principio, de la confianza que inspiraba al público. Incluso su cartera de valores, si bien pequeña —con 1.162.000 pesetas, suponía sólo el 6,2% de su activo real, de 18,6 millones, una vez se eliminan del balance los valores en depósito y las acciones en cartera—, podía considerarse sólida y bien compensada¹². Eso sí, esta inversión no justificaría en ningún caso los resultados económicos que se estaban obteniendo.

¹⁰ *Registro Mercantil*, libro 5, fol. 6, 5 de mayo de 1900.s

¹¹ *Registro Mercantil*, libro 5, fol. 7, 16 de junio de 1900, recogiendo una decisión del Consejo de Gobierno de 29 de mayo de 1900.

¹² *Valores propiedad de la Compañía de Seguros Aurora a 31 de diciembre de 1900:*

	Nominal	Efectivo
Billetes Hipotecarios de la Isla de Cuba, emisión 1886	700.000	601.300
Deuda Amortizable al 5% anual	463.000	425.497
Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas	100.000	90.650
Acciones del <i>Crédito Industrial Gijónés</i>	50.000	15.000
Acciones de <i>Minas de Cala</i>	200.000	30.000

¿Qué había sucedido, en realidad?, ¿cómo era posible que *Seguros Aurora* obtuviese tan espléndidos beneficios, cuando se invertía la tendencia en el transporte marítimo y los fletes emprendían el camino de la baja? Se debía al cambio del carácter de los negocios de la compañía, que sin abandonar los seguros —que a finales de 1900 aumentaron su importancia, por la fundación de una nueva naviera, *La Actividad*, de Martínez Rodas, que rápidamente adquirió y aseguró sus vapores—, comenzó a realizar actividades financieras, creando la que la prensa especializada denominó *sección bancaria de Seguros Aurora*, que aprovechó el espléndido momento que vivían las finanzas bilbaínas.

El Balance de 31 de diciembre de 1900 indica sin lugar a dudas que las actividades bancarias se habían convertido en prioritarias. Las operaciones que correspondían a la rama de seguros ocupaban una mínima parte del balance: sólo el 7,2% del pasivo («primas de seguros» y «primas a pagar») y el 4,8% del activo («Agencias», «primas a recibir», «primas de reaseguros»). Por lo demás, el balance se asemeja más al de una institución de crédito que a otro tipo de compañía. De hecho, los beneficios brutos que se obtenían durante el ejercicio de 1900 procedían en su mayor parte de las actividades bancarias. Si en total eran 565.250 ptas., el 81% (457.575) procedían de la sección bancaria, frente a las 105.675 que generaban los seguros. Aunque se confiaba aún que éstos «*son los que á la postre habrán de nutrir en mayor escala la cartera de riesgos de la Compañía y por ende los que la elevarán al grado de prosperidad que todos anhelamos*», el Consejo de Administración se felicitaba en marzo de 1901 de «*la oportunidad de la formación*» de la sección bancaria. Al hacerlo, nos da una de las claves de su éxito fulgurante. Según la *Memoria*, éste se había producido «*al coincidir con el febril movimiento industrial y mercantil iniciado en los primeros meses del último año*»¹³.

El origen de su recuperación durante los cuatro últimos meses de 1900 no arrancaba de una mayor penetración de la compañía en el mercado que le era propio: en lo que al seguro marítimo se refiere, sus negocios se centraban en las navieras patrocinadas por el propio promotor de *Seguros Aurora*, Martínez Rodas. El impulso le venía, sobre todo, de su participación en una actividad apenas relacionada con su objetivo fundacional. Pese a sus excelentes resultados, la debilidad de la Compañía quedaba clara, puesto que su política financiera, se ligó al negocio de especulación bursátil, floreciente en 1900. Le convertían, de momento, en el más rentable de los bancos bilbaínos.

Así, la *sección bancaria de Seguros Aurora* era la primera institución crediticia que expresamente se ligaba a las prácticas bursátiles. Anticipaba en algunos meses lo que pronto harían la *Compañía Anónima de Banca* y

¹³ Compañía de Seguros Aurora, *op. cit.* p. 8.

Bolsa La Bilbaína y la *Unión Financiera*. Los estatutos de la primera reflejan las peculiaridades de este tipo de compañía. Pese a su carácter de entidad crediticia apenas se refieren a la gestión bancaria. Se limitan a consignar que era su objeto social «dedicarse á todos los negocios que el Consejo de Administración estime oportuno á los intereses de la misma, pero su preferente atención será realizar toda clase de operaciones de Banca y Bolsa»¹⁴. Con tan ambiguas atribuciones, pretendía convertirse en una compañía importante, de cinco millones de capital, sin que se especifique qué tipo de operaciones podría realizar; los estatutos, extensos, se limitan a señalar cómo deberían suscribirse las acciones y dirigirse la sociedad¹⁵, sin que, como resulta habitual en los estatutos bancarios, especificara el tipo de operaciones crediticias que podría realizar, ni sus límites y condiciones básicas. Era, pues, una empresa eminentemente especulativa. Ante la carencia de noticias más precisas sobre la entidad de las operaciones bancarias de *Seguros Aurora* —a no ser algunas alusiones de la prensa especializada— debe suponerse que tendrían similar carácter a las que realizaría la *Banca y Bolsa Bilbaína*, cuyo destino compartió cuando llegó el *crak* de julio de 1901: ésta hubo de desaparecer, la sección de *Seguros Aurora* también fue liquidada.

El éxito bursátil de las acciones de Seguros Aurora

Pese a ser nominativas, pronto las acciones de *Aurora* cotizaron en Bolsa. El 22 de marzo de 1900 quedaban admitidas a la contratación oficial, coincidiendo con la decisión del Consejo de Administración de llegar al desembolso hasta el 40%, pese a que éste no se alcanzó hasta junio.

Desde el primer momento que cotizaron con primas espectaculares. Ya el 24 de marzo el corresponsal en Bilbao de *El Economista* hacía constar su asombro por los altos precios que alcanzaban estos valores. «Las acciones de la compañía de seguros Aurora, sociedad naciente —escribía en su crónica semanal—, y que no se sabe de ella más que se ha constituido, cotizan con enorme prima»¹⁶. Desde entonces, y durante más de un año, centrarían la atención de la Bolsa de Bilbao, llegando a monopolizarla durante varios meses de 1901.

¹⁴ *Estatutos de la compañía anónima de Banca y Bolsa La Bilbaína*, Bilbao 1901, artículo 2.

¹⁵ El Consejo de Administración de la *Banca y Bolsa Bilbaína* lo componían caracterizados bolsistas vizcaínos, a saber: Victoriano Gáldiz, Santos Díaz, Pedro Larrea, Alfredo Echevarría, Francisco Arratia, Martín Aldama y Cayetano Garay, ninguno de ellos vinculado a la élite empresarial de Vizcaya. Cf. *Registro Mercantil* p. 852, 4 de junio de 1901.

¹⁶ *Revista de Bolsa*, «El Economista», 24 de marzo de 1900.

Las cotizaciones de estas acciones entre marzo de 1900 y junio de 1901 sólo pueden entenderse si se tiene en cuenta que en ellas se cebó la especulación, al parecer propiciada por los propios promotores de la compañía. La especulación encontró su apoyo en los resultados parciales que obtuvo la sociedad —a veces, en los avances mensuales— y en su agresiva política expansiva. Pese a ello, sin embargo, la compañía tardó mucho en repartir dividendos: ninguno proporcionó durante los dieciséis meses en que alcanzó sus mayores precios. Las cotizaciones, por tanto, no se fijaron a partir de la rentabilidad real de estos valores, sino en función de las expectativas que los resultados mensuales auguraban a medio plazo, que permitían vislumbrar que la nueva empresa se alinearía entre las más rentables de Bilbao. El juego especulativo hizo que en Bolsa tales expectativas se evaluaran con gran anticipación. Sin dividendos repartidos, la ambigüedad de su posible rentabilidad efectiva —que se presumía elevada, a juzgar por los beneficios mensuales que la empresa obtuvo— creaba una amplia escala de cotizaciones posibles, entre las que pudo actuar sin cortapisas la especulación.

Las primeras cotizaciones de la Compañía de Seguros Aurora fijaron unos precios de unas 350-355 ptas. por acción. Desembolsado a comienzos de abril el 20% del capital, equivalían a una cotización del 350%. Evaluaban la posibilidad de unos beneficios anuales del 10% capitalizándolos al bajísimo interés efectivo del 2,8%; se confiaba, pues, en una rápida expansión de la empresa que consolidara altos dividendos.

En realidad, en estas cotizaciones había cierto optimismo, y hasta exageración. Las 26.000 ptas. de beneficios conseguidas el primer mes y medio de explotación correspondían al momento en el que la compañía había trabajado con un capital entre 2 millones (marzo) y 4 (abril), cuando tenía desembolsado sólo el 10 y el 20%. Mantener en Bolsa la privilegiada cotización reseñada era tanto como suponer que al incremento del capital efectivo acompañaría similar aumento del activo y de los negocios de la sociedad.

No ocurrió así, al menos durante los siguientes meses. A fines de agosto, los beneficios líquidos alcanzaban las 104.000 ptas.¹⁷: había crecido a un ritmo similar al de febrero y marzo. Por entonces las cotizaciones bursátiles de *Aurora* tendían a estabilizarse, sin que faltase algún descenso transitorio.

Pese a todo, los precios eran excepcionalmente altos, capitalizando las acciones a un interés anual bajísimo. Se cotizaban, sin duda especulativamente, los efectos que sobre la compañía de seguros podía tener el auge inversor en las navieras, que seguían aumentando su flota. Que las cotizaciones bursátiles de *Aurora* eran en cierto modo artificiales, probablen-

¹⁷ Cf. *Revista de Bolsa*, «El Economista», 14 de septiembre de 1900.

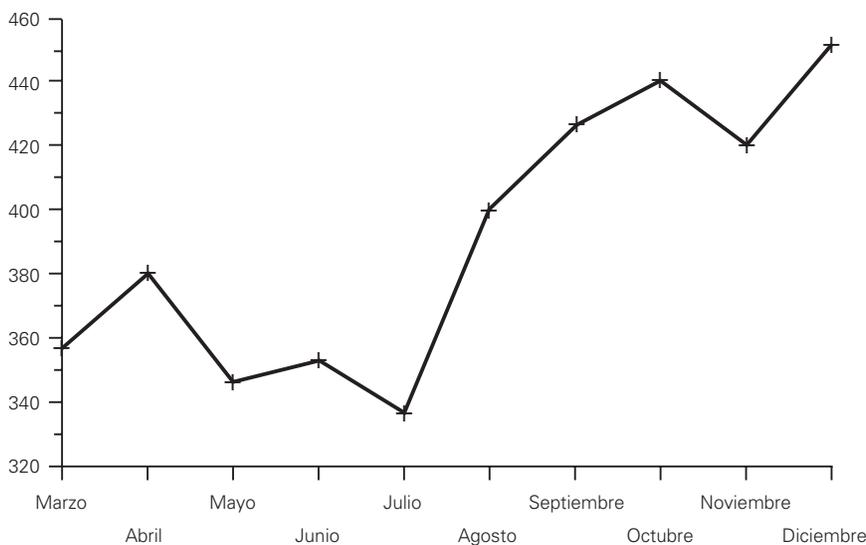
te sostenidas por su grupo promotor, lo probaban algunas bruscas oscilaciones, como la que se producía el mes de junio: las acciones de *Aurora* cayeron, entre el 16 y 23 de junio, de 442 a 300, para volver rápidamente a las 400 ptas./acción.

Los resultados que la compañía obtuvo entre septiembre y diciembre de 1900, en cambio, parecían justificar la anterior sobrevaloración de las acciones. La compañía se había involucrado decididamente en sus heterodoxos negocios financieros, y éstos comenzaron a dar sus frutos. Se había transformado definitivamente el carácter de la empresa.

La nueva política sirvió para que *Seguros Aurora* comenzara en la Bolsa un despegue espectacular. A fines de 1900 estas acciones cotizaban ya a 456 ptas., a un 228% de su nominal. Y eso, pese a que aún no repartiría dividendos, puesto que las 410.000 ptas. obtenidas en 1900 las destinó a fondos de reserva.

Desde diciembre, las cotizaciones de las *Auroras* se dispararon. En marzo —cuando, a la espera de la *Memoria* anual, las contrataciones se contuvieron— cotizaban ya a un 324% de su valor nominal, capitalizando el hipotético (e improbable, por lo lejano) beneficio del 20% al 6% de interés efectivo. Pero estos cálculos eran, ya, pura especulación. Desatada ésta, cualquier valoración bursátil de la compañía se convertía en posible.

Cotización de las acciones de Seguros Aurora en la Bolsa de Bilbao, 1900
(cotizaciones mensuales medias)



Fuente: *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Comercio de Bilbao*. Elaboración propia a partir de todas las cotizaciones registradas.

La especulación de 1901 y la crisis bursátil de las *Auroras*

En los primeros meses de 1901 llegó a sus últimas consecuencias el *boom* bursátil de Seguros Aurora. El desarrollo de su *sección bancaria* permitió que la compañía no se resintiese de la crisis naviera. A sus balances mensuales siguieron bruscos saltos de las cotizaciones. Durante los dos primeros meses del año, el Consejo declaró que había obtenido 201.000 ptas. que equivalían a un 15% de interés anual¹⁸. Los de marzo, ascendían a 132.000 ptas.: el beneficio se aproximaba al 20% anual¹⁹. La especulación tenía donde apoyarse.

En plena euforia, las compraventas de la Bolsa bilbaína se concentraron en *Seguros Aurora*, especialmente desde que a comienzos de abril el desembolso llegaba al 50% y las acciones dejaban de ser nominativas, facilitándose la compraventa de títulos. Se entiende así que la tercera parte de las contrataciones realizadas en la Bolsa de Bilbao durante 1901 se efectuaran sobre estos títulos. Predominaban, además, los contratos a plazo, es decir, los eminentemente especulativos: durante 1901 se comerciaron 75.423.000 ptas. sobre *Auroras*. De ellas, tres cuartas partes (57.666.000 ptas.) se contrataban en operaciones a plazo²⁰.

Pero en marzo de 1901 comenzó a cerrarse el círculo por el que *Aurora* había conquistado sus éxitos bursátiles. Nacía una nueva compañía de seguros, *La Polar*, que le apartaría a importantes navieros y capitalistas. Por entonces, la *Aurora* alentaba un nuevo proyecto financiero, un *Banco de Corredores* que funcionaría bajo sus auspicios y que institucionalizaría la intervención en Bolsa de los promotores de la compañía de seguros²¹.

Pero el nacimiento de *La Polar* evidenciaba que cada vez la *Aurora* pesaba menos en el sector marítimo, por otra parte en crisis. Su participación en el *Banco de Corredores* consagraba los cambios producidos en la entidad, a los que daba una nueva dimensión. En marzo se avecinaban, a su vez, novedades en la estructura bancaria de Bilbao, que inevitablemente debían de afectarle. Por lo pronto, se anunciaba la fundación del Banco de Vizcaya, promovido por señaladas personalidades financieras de la villa. Comenzaban, así, a cerrarse las alternativas de la *Compañía de Seguros Aurora*. Perdía terreno en el campo de los seguros, cada vez le sería más difícil competir en los negocios financieros, su otra actividad, máxi-

¹⁸ Cf. í., í., 16 de marzo de 1901.

¹⁹ Cf. í., í., 20 de abril de 1901.

²⁰ Vid. *Memoria presentada por la Junta Sindical del Colegio de Agentes de cambio y Bolsa a la Junta General celebrada el 7 de marzo de 1902*, Bilbao 1902.

²¹ El *Banco de Corredores* lo formarían Agentes de cambio y Bolsa y Corredores de Comercio, bajo los auspicios y con la protección de la Compañía de Seguros Aurora. Su objetivo inmediato sería el apoyo financiero las liquidaciones bursátiles y, en segundo término, los mismo negocios en Bolsa (Vid. *El Economista*, 23 de marzo de 1901).

me cuando se conoció la inminente fusión de Banco de Bilbao y de Banco del Comercio, las dos instituciones que hasta entonces realizaban en Bilbao las más importantes actividades financieras. La especulación, con seguridad ya su principal negocio, quedaba como única opción para un Consejo de Gobierno que no se resignaba a perder la alta cotización de sus títulos. Incluso en este campo tenía competidores, y no sólo entre grupos de bolsistas especuladores: aparecían por entonces otros bancos, destinados a la actividad bursátil, la *Unión Financiera* y la *Banca y Bolsa Bilbaína*, ya mencionadas.

No se produjeron estos cambios sin que transitoriamente se resintiesen las acciones de las *Auroras*, como se las conocía en los corros bursátiles. El anuncio de la fundación de *La Polar* produjo un primer momento de pánico, salvado por la familia Rodas, que adquirió acciones a precios muy altos²². «*Algunos banqueros de Madrid y los principales navieros se han ido separando de la Compañía de Seguros Aurora y vendiendo sus acciones*», explicaba el cronista de Bolsa²³. Pese a que la situación se vislumbraba grave, se superó sin graves consecuencias.

La *Compañía Aurora* seguía creciendo. A fines de marzo pedía a sus accionistas otro 10% de desembolso, que se consiguió sin quebranto de las cotizaciones. La publicación del balance mensual y el anuncio del proyecto del *Banco de Corredores* bastaron para que se mantuvieran los precios de las acciones.

Pero la *Compañía de Seguros Aurora* quedaba condenada, de momento, a seguir la marcha de la Bolsa, a la que expresamente se había vinculado. Eso sí, la fiebre especulativa propició las más altas cotizaciones de este valor. A fines de marzo había bajado levemente, a un 259% del nominal, con ocasión del desembolso del 10%. Pero los meses siguientes cotizaría a 309 (abril), 432 (mayo) y 557 (junio)²⁴. Lo justificaba, en principio, en estos meses se declarasen beneficios equivalentes al 32% anual²⁵. No era menos cierto que éstos se debían, precisamente, a la participación de *Aurora* en la actividad especulativa. El alza se estaba mordiendo la cola.

El alza de *Aurora* duró lo que la especulación. La confianza se resintió en la liquidación bursátil de fines de junio, a la que se llegó con posiciones muy recargadas. No era suficiente para mantener sus cotizaciones la publicación del balance de mayo, según el cual la compañía había obteni-

²² *El Noticiero Bilbaíno*, 20 de marzo de 1901.

²³ *Revista de Bolsa*, «El Economista», 23 de marzo de 1901.

²⁴ Medias mensuales, a partir de las cotizaciones oficiales diarias. Elaboración propia a partir del *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Comercio de Bilbao*, 1901, que se publicaba diariamente de lunes a sábado.

²⁵ Los resultados obtenidos en mayo de 1901 por Seguros Aurora equivalían a un beneficio bruto de 150.000 ptas.

do en cinco meses 745.000 ptas. de beneficios, y que éstos crecían desde enero. Además, el Consejo de Gobierno de la Compañía de Seguros Aurora tomó, probablemente por sus propias dificultades, dos decisiones realmente peligrosas, buscando salir del paso provocando un nuevo *boom* bursátil. De un lado, anunció que, en vez del Banco de Corredores, auspiciaría un *Banco Minero*, al parecer buscando apoyos entre los productores de hierro; por otra parte, anunció que doblaba el capital, una decisión extraña, puesto que hasta entonces sólo había desembolsado el 50% del nominal; se trataba, quizás, de conseguir nuevos recursos.

No estaba el mercado para medidas de este tipo. Saturado de papel, no podía pensarse que pudiera responder adecuadamente a tales iniciativas, máxime cuando la Compañía que las promocionaba no había repartido aún ningún dividendo, pese a las alegrías bursátiles que protagonizara. El resultado fue el previsible: apenas se supo que la compañía proyectaba pedir nuevos desembolsos a los accionistas, éstos quisieron desprenderse de unos títulos que empezaban a quemar.

En julio la Compañía se derrumbó. Como media, se cotizó a 294, casi la mitad que el mes anterior.

Dos fórmulas se improvisaron para salvar la crítica situación. Contradictorias, apenas sirvieron para ralentizar la baja. En agosto, *Seguros Aurora* decidió, por fin, repartir su primer dividendo. Era de un 4%. La sociedad conseguía distribuir beneficios a los accionistas, pero lo hacía en una cuantía exigua, bien lejos de las expectativas que se habían levantado durante más de un año. Por otra parte, aunque abandonó su proyecto de crear un *Banco Minero*, anunció su intención de participar en un banco francés de carácter internacional, de nueva creación. Y así, si el dividendo contuvo algo la baja, la nueva iniciativa la precipitó. No estaba el mercado para nuevas aventuras.

La situación era, por tanto, grave, sobre todo porque había desaparecido en Bilbao la especulación alcista, el principal negocio que había alimentado a la Compañía. Tampoco resultó el siguiente recurso del que echó mano el Consejo de Administración, explicable sólo por los verosímiles apuros financieros de la sociedad y de sus promotores. Decidió, para afrontar las difíciles circunstancias, pedir el desembolso de todo el capital suscrito. La medida hubo de suspenderse en octubre, cuando se había conseguido sólo el 70%, pues escaseaban las disponibilidades.

Por vez primera en su breve pero agitada historia, en noviembre llegó a cotizar por debajo de la par. Y, entonces, un nuevo acontecimiento venía a reproducir el pánico de julio: se anunció la quiebra de Martínez Rodas, el promotor de la empresa.

Martínez Rodas, uno de los protagonistas del *boom* de finales de siglo, fue, también, una de sus principales víctimas, con pérdidas cuantiosas,

que se evaluaron en unos siete millones de pesetas²⁶. Las navieras que había creado, que habían movilizado importantes capitales y adquirido buques particularmente caros²⁷, en vísperas de la caída de los fletes, se resintieron agudamente por el deterioro del transporte marítimo. Su compañía de seguros, que naciera para el servicio a las navieras, se había ido desplazando, ante la crisis de los fletes²⁸, hacia otros negocios, de base dudosa y frágil. El final de la euforia bursátil, que en ocasiones le llevó a acopiar acciones de *Aurora* para sostener la cotización de esta sociedad, puso punto final a su aventura inversora²⁹.

Desde noviembre, la cotización bursátil de la compañía fue escasa, y siempre a la baja. Se llegó a temer por la liquidación de *Seguros Aurora*. No llegó ésta, por cuanto a fines de año se procedió a un arreglo. Se comprobó entonces la profundidad de la crisis. Unos meses antes había repartido un dividendo de 400.000 ptas., pero ahora se constataba que las pérdidas superaban los dos millones³⁰. La compañía redujo su capital a cinco

²⁶ *Revista de Bolsa*, «El Economista», 2 de noviembre de 1901.

²⁷ De las tres navieras promovidas por Martínez Rodas, la *Naviera Rodas* adquirió sus buques durante el segundo semestre de 1899, *La Unión* en el primero de 1900 y *La Actividad* en el segundo semestre de 1900. Si se supone un índice = 100 para los precios de los buques por tonelada de registro, los citados períodos eran, sucesivamente, los siguientes: 184, 241, 247,5, según cálculos aproximados, elaborados a partir de la adquisición de buques según la *Revista Bilbao. Boletín Minero-Naviero*, 1898-1900. Las navieras de Martínez Rodas, por tanto, adquirieron sus buques a altos precios, que condicionarían la ulterior rentabilidad de estas compañías. Para un análisis de los precios de buques a fines del siglo XIX, vid. MONTERO, M.: *op. cit.* pp. 461-464.

²⁸ Si, por ejemplo, los fletes medios de los transportes a Middlesbrough eran el segundo semestre de 1899 de 7 chelines y 3,5 peniques, los del año siguiente bajaban a 7 chelines, y los de 1901 caían, el primer semestre a 4,9, y el segundo a 4,7. Medias elaboradas a partir de las primeras cotizaciones trimestrales de fletes corrientes a Middlesbrough, según los consigna la *Revista Bilbao*.

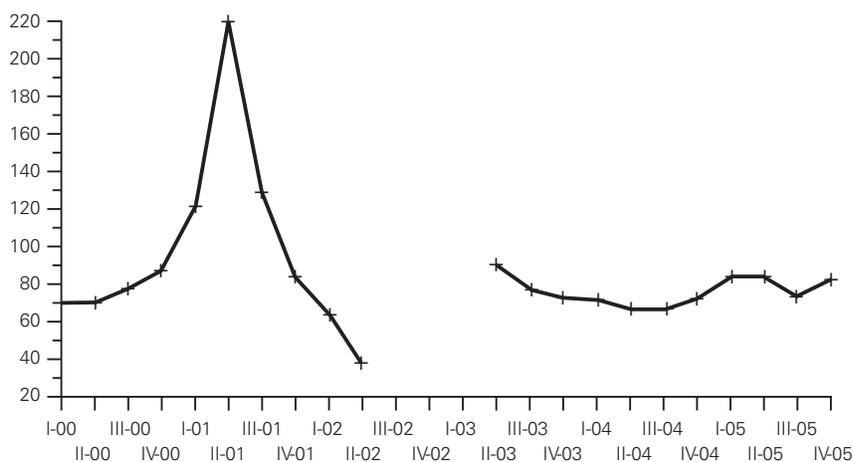
²⁹ Francisco Martínez Rodas constituye un caso único en la evolución del empresariado vizcaíno, por su fulgurante y rápido ascenso y el súbito final de sus actividades empresariales. Natural de Huesca, coronel de infantería, participó en la última guerra carlista; enlazó matrimonialmente con los mineros Arana —al parecer, conoció a su futura esposa en Portugalete, durante la guerra—, abandonando su carrera militar. En los años noventa participaba ya en algunas iniciativas económicas, entre las que cabe citar su presencia en los consejos directivos del Banco del Comercio y de la Hullera del Turón. Fue, también, diputado a Cortes por Marquina, y, sucesivamente, senador por Vizcaya y por Huesca. A partir de 1899 desarrolló una amplia y diversa actividad inversora. Llegó a ser en 1901 simultáneamente directivo de, entre otras, las siguientes compañías: Marítima Unión, Marítima Rodas, La Actividad, Remolcadores Bilbaínos, Minas de Cala, Seguros Aurora, Seguros El Día (de Cartagena), Española de Minas, General de Centrales Eléctricas, Crédito Industrial Gijonés, Azucarera Vasco Leonesa, Banca de Rodas, Banca de Francia para la Industria y Comercio, así como Presidente de la Asociación de Navieras de Bilbao, de la Liga Marítima Vizcaína y del Sindicato Minero. En 1901 obtuvo el título de Conde de Rodas, unos meses antes de su quiebra, que le apartó de tan diversas actividades empresariales. Para una sucinta referencia biográfica, vid. YBARRA, J.: *Política nacional en Vizcaya*, Madrid 1957, pp. 231-232.

³⁰ Vid. *Anuario Garciceballos. Información de sociedades anónimas*, Madrid 1919, p. 321.

millones de pesetas. Procedió, también, a liquidar la sección bancaria, que tantas preocupaciones había acabado produciendo. Rebajó considerablemente el valor de cada acción. Se pensó, incluso, en fusionar a *Aurora* con otras sociedades.

La *Compañía de Seguros Aurora* sobrevivió, pero reduciéndose a su objetivo fundacional, esto es, especializándose en el aseguramiento. A finales de 1901 concluyó, así, su papel de protagonista de la contratación bursátil³¹.

Expansión y retracción bursátil de Seguros Aurora, 1900-1905
(cotizaciones trimestrales medias)



Fuente: *Boletín de Cotización Oficial de la Bolsa de Comercio de Bilbao*. Elaboración propia, a partir de las medias mensuales de todas las cotizaciones.

³¹ El arreglo de la Compañía de Seguros Aurora supuso, a su vez, que cambiara el Consejo de Gobierno, sustituyéndose a casi todos los promotores de la sociedad. El de 1903, cuando ya se habían llevado a cabo los cambios, era el siguiente: Felipe Alonso de Celada (Presidente), Emilio Vallejo (Vicepresidente), Domingo Ortueta, Alejandro Gándara, Juan Barañano, Antonio Arrarte, Ricardo Martínez Rodrigo, Juan T. Uribe, Fernando Carranza, Manuel Sánchez Saráchaga, Juan Antonio Acha y Cosme Palacio. Sólo éste último había ocupado un cargo directivo en 1900 y 1901. El balance de 1903 muestra que se habían liquidado los negocios financieros, constituyendo las principales partidas las propias de los seguros, distinguiendo entre el ramo de transportes —que abarcaba no sólo el marítimo— y el de incendios, de nueva creación.

La formación de la *Compañía de Seguros La Polar*

La *Aurora* no fue la única sociedad de seguros que atrajo la atención de los inversores bilbaínos durante los años del cambio de siglo. *La Polar* se erigió en 1901 como la más firme competidora de la empresa que creara Martínez Rodas. Pero previamente nos referiremos de forma sucinta a otra empresa del sector que también cotizó en la Bolsa de Bilbao, por más que no ejerciera sus actividades en Vizcaya, y, en cierto modo, representa una faceta de la expansión del capital vasco. Nos referimos a la *Compañía de Seguros El Alba*, cuyas acciones se negociaron en Bilbao durante la primavera de 1901.

El Alba formaba parte de las iniciativas que fuera del País Vasco llevó a cabo la *Aurora*, que fundó filiales en San Sebastián, Gijón, Vitoria y Cartagena³². Tenía su domicilio social en Gijón. La fundaron entre la bilbaína *Aurora* y el asturiano *Crédito Industrial Gijonés*, a cuyo cargo correrían las operaciones de caja y banca de la nueva sociedad de seguros. No pasó ésta de ser una pequeña compañía, con un capital nominal de cuatro millones de pesetas, del que sólo llegó a desembolsar una quinta parte. Sus acciones cotizaron en Bilbao a un precio que osciló entre el 100 y el 110% sobre el desembolsado. La crisis de su casa matriz motivó que el mercado bilbaíno perdiera interés por este valor, que dejó de cotizarse³³.

Más interés tiene la *Compañía de Seguros La Polar*, la segunda sociedad importante que en este sector surgió en Vizcaya. Se creó en los meses finales del *boom* bursátil 1898-1901, con algunas características que la singularizaban, y que se correspondían con el éxito que por entonces tuvieron los títulos mobiliarios en el mercado bilbaíno. Introdujo en la plaza una nueva fórmula para la movilización de capitales, que se demostró sumamente adecuada cuando llegó el *crak* bursátil.

En muy pocos años se ensayaron en Bilbao diversos mecanismos modernos para la financiación empresarial. Si hasta 1898 eran muy pocas las sociedades anónimas —limitadas casi en exclusiva al sector siderometalúrgico, a la banca y a los ferrocarriles— y apenas se recurría a la emisión de acciones para financiar el desarrollo empresarial, a finales de 1898 la proliferación de acciones creó nuevas posibilidades expansivas. En este ambiente, *La Polar* ensayó un nuevo sistema, que, si bien comportaba sus riesgos, se consideraba adecuada para una compañía de seguros, y que, como veremos, se basaba en la propia proliferación de títulos mobiliarios.

³² Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao: *Anuario de los valores mobiliarios admitidas a contratación pública y cotización oficial en la Bolsa de Comercio de Bilbao*, Bilbao 1915, p. 423.

³³ Desde el 16 de octubre de 1901 no aparece en el *Boletín de Cotización oficial de la Bolsa de Comercio de Bilbao* ninguna contratación de *Seguros El Alba*. Vid. B.C.O., 1901.

La compañía en cuestión se fundó en marzo de 1901, cuando la *Auro-ra* había relegado su inicial propósito de servir al seguro marítimo. Aspiraba a ocupar este vacío, dotándose de sólidos respaldos financieros y de una estructura más saneada.

La Polar nació con más amplios objetivos en el negocio de seguros que su competidora. No preveía inmiscuirse en actividades de tipo bancario, pero intentaba abarcar en su sector todo tipo de actuaciones de aseguramiento, y no sólo los del transporte marítimo. Según su escritura fundacional, registrada el 30 de abril de 1901³⁴, nacía la nueva empresa para «dedicarse a todas las operaciones de seguros, tanto marítimos como terrestres, mercaderías, transportes, seguros de vida y cualesquiera otros negocios que tengan relación con el ramo de seguros en general».

Presidía al grupo fundador un naviero, Ramón de la Sota, pero la nueva compañía era, sobre todo, una iniciativa tomada por los capitalistas que dirigían el *Banco del Comercio*. Todos los socios promotores habían participado diez años antes en la fundación de esta sociedad de crédito y eran o habían sido vocales de su Consejo de Administración³⁵.

El *Banco del Comercio* se encargaría de administrar la nueva compañía. Declaraban los estatutos fundacionales que «en atención a las circunstancias que concurren en la sociedad de crédito Banco del Comercio se le confiere por todo el tiempo de duración de la misma las funciones concernientes a la Gerencia quedando en consecuencia encomendada a dicho banco la gestión administrativa bajo la inspección de los delegados de cuentas nombrados por la Junta General de Accionistas [de la sociedad *La Polar*]»³⁶. El Banco del Comercio percibiría por este servicio el 6% de las utilidades líquidas de la sociedad de seguros.

La fundación de *La Polar* tuvo efectos inmediatos sobre la estructura bancaria bilbaína. Colocaba en una posición privilegiada al Banco del Comercio, que desde su aparición en 1891 competía con el tradicional Banco de Bilbao y que estaba experimentando un notable crecimiento desde 1898. Podría atraer al banco cuantiosos depósitos, para garantizar a la nueva sociedad de seguros, que requeriría un importante volumen de capitales. Así, la noticia de la creación de *La Polar* precipitó la fusión del Banco de Bilbao y del Banco del Comercio. Cuando se produjo, las fun-

³⁴ *Registro Mercantil*, libro 16, fols. 152-153, 30 de abril de 1901.

³⁵ A comienzos de 1901 pertenecían al Consejo del Banco del Comercio los siguientes fundadores de *La Polar*: Ramón de la Sota, Florentino Larrañaga, Rafael Amézaga, Laureano Ansuátegui y José Luis Villabaso, a la sazón Director-Gerente del Banco, que, a diferencia de los anteriores, no participaba en la compañía de seguros a título personal, sino en representación de la entidad financiera. Los otros tres socios fundadores de la sociedad aseguradora habían pertenecido en algún momento al consejo directivo del Banco del Comercio. Eran José Luis Costa, Ricardo Nárdiz y Domingo Toledo.

³⁶ *Ibidem*, *Estatutos de La Polar*, epígrafe «Administrador y depositarios».

ciones que reservaba a éste la escritura fundacional de la compañía de seguros quedaron encomendados al «*nuevo Banco de Bilbao*»³⁷.

Si el Banco del Comercio tuvo un lugar destacado en la constitución de *La Polar*, otra sociedad contribuiría decisivamente a su expansión y consolidación. Era la casa *Sota y Aznar*, que había estado ya presente en el acto fundacional y que dirigía numerosas navieras. Así, según acuerdo de 28 de septiembre de 1901 *La Polar* nombraba a los *Señores Sota y Aznar* «*agentes generales en el Reino Unido de la Gran Bretaña e Irlanda*»³⁸. *La Polar* tendría en Londres oficina y personal propio y *Sota y Aznar* dirigirían la agencia, encargándose de establecer las subagencias que considerasen convenientes.

El capital de la nueva sociedad se fijó en un volumen altísimo, el mayor de las sociedades anónimas creadas por la burguesía vizcaína con sus solos recursos. Era hasta diez veces mayor que el de las principales empresas siderúrgicas navieras, financieras o ferroviarias. Se establecía en 100 millones de pesetas, divididos en cuatro serie de 25 millones. Como es obvio, difícilmente podría pensarse que el recargado mercado bilbaíno suscribiera tan elevado volumen de capitales. Y, sin embargo, se anunciaba la inmediata emisión de las dos primeras series, por la elevada cuantía de 50 millones. Para hacerlo, para conseguir los fondos necesarios a la nueva empresa, se incorporó a la plaza de Bilbao un nuevo mecanismo para la movilización de capitales.

Por este procedimiento, los accionistas no tendrían que desembolsar de momento capital alguno, sino que por cada acción, que no sería al portador, sino nominativa, y que también se denominaba en los estatutos «adhesión» o participación, deberían colocarse en garantía valores mobiliarios, o metales preciosos, de tal forma que, evaluados al 80% de su cotización vigente, cubrirían permanentemente el descubierto. Quedaba así indefinidamente aplazado el desembolso de dividendos pasivos, que no se recabarían en tanto no surgiesen responsabilidades sociales.

Interpretaban los promotores de la sociedad que el procedimiento era especialmente apto para una compañía de seguros, pues su actividad quedaba suficientemente garantizada. Se confiaba, además, que podría crearse un fondo de reserva que capitalizaría la empresa, siempre que durante los primeros ejercicios no sufriesen ningún quebranto grave las empresas aseguradas. Tuvo éxito el nuevo sistema que promocionaba en especial *Sota*, pese a la opinión de la prensa especializada, según la cual «*el sistema americano que trata de implantar La Polar de recurrir al crédito para*

³⁷ Delegación para la Administración de la compañía. *Registro mercantil*, libro 16, fol. 153, 22 de mayo de 1901.

³⁸ Convenio y Comisión de servicios, libro 16, fol. 153, y libro 17, fol. 188, 12 de noviembre de 1901.

suscribir capitales no funcionará entre nosotros»³⁹. Lo cierto es que no fracasó, pues incluso durante la crisis bursátil del segundo semestre de 1901 las acciones de *La Polar* mantuvieron la cobertura necesaria.

El sistema, nuevo en España, planteó algunos problemas jurídicos, especialmente para los Agentes de Cambio y Bolsa, que pensaban debían cobrar derechos al mediar en las operaciones de transmisión de acciones —si éstas se vendían—, contra lo que estimaba la empresa, que las consideraba «adhesiones», y por tanto no sujetas al pago del arbitrio fijado para los títulos mobiliarios; y al intervenir en las pignoraciones que sostenían cada participación⁴⁰. Los informes de Antonio Maura y de López Puigcever, recabados por el Colegio bilbaíno, precedieron a la correspondiente decisión del Ministerio de Agricultura, Industria y Comercio, por la que se modificaba el *Reglamento de la Bolsa de Comercio de Bilbao y su arancel*⁴¹, que se adecuó a las nuevas circunstancias que creaban las acciones de *La Polar*.

La disputa entre esta compañía y el Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa motivó que hasta 1903 no se incluyeran las acciones de *La Polar* en el *Boletín de Cotización Oficial*. No podemos, así, trazar la evolución bursátil de la sociedad en sus primeros meses de vida. Con todo, las noticias de prensa y algunos precios del mercado libre nos informan sobre cómo recibió la plaza este nuevo tipo de valores.

Emitidas las acciones en pleno *boom* bursátil, su suscripción tuvo inmediato éxito. Sus primeras cotizaciones, muy fluctuantes, llegaron hasta 140, situándose sus precios más frecuentes entre los tipos 120 y 130, pese a lo novedoso del negocio y la seguridad de que pasarían años antes de que se formara un sólido fondo de reserva y se repartiera dividendos. La

³⁹ *Revista de Bolsa*, «El Economista», 23 de febrero de 1901.

⁴⁰ *Libro de Actas de Sesiones del Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao*, fols. 100 y ss., sesión del 28 de diciembre de 1901. La Comisión nombrada «para estudiar el asunto de los derechos de los señores Agentes en las intervenciones de las garantías de la Sociedad «La Polar» describía el problema en los siguientes términos: ««La Polar» se diferencia de las demás Compañías anónimas en que ha facultado á sus accionistas para que varíen cuando quieran la especie de sus desembolsos, y de esta facultad resulta que lo desembolsado es un conjunto de depósitos nominativos en valores ó en metálico que forman ó garantizan el capital sobre cuyos valores tiene «La Polar» derechos temporales de dominio. Este sistema es el origen de complicadas transferencias y ocasionan ordinariamente dos clases de transmisiones que dependen de la voluntad del accionista. Una es la que resulta de la compra-venta de Acciones de «La Polar» y otra la que se produce cuando los valores entran ó salen del dominio condicional de Administración de la Compañía. Puede el accionista ceder o adquirir Participaciones sin alterar el desembolso que tenga hecho, sin mover la garantía de valores. Puede también moverlos, cangéandolos por otros ó sustiyéndolos por metálico, sin variar ni alterar el número de sus Participaciones sociales».

⁴¹ Vid. Colegio de Agentes de Cambio y Bolsa de Bilbao: *Relación de las gestiones realizadas por la Junta Sindical para la reforma del reglamento de contratación en su capítulo 2, artículo 19, y en el n.º 4 de su arancel*, Bilbao 1902.

abundancia de dinero, el prestigio de los promotores de *La Polar*, el soporte del Banco del Comercio y, pronto, el del Banco de Bilbao, y la imagen de alta rentabilidad que hasta entonces había proyectado la otra compañía de seguros, la *Aurora*, justificaban estos primeros precios.

Sin gran actividad bursátil, *La Polar* se movió entre marzo y junio de 1901 en los tipos 130-140, cuando la especulación llegó a su cénit. Después, resistió bien la crisis de julio, aunque el primer momento de pánico la hizo bajar a 108. En noviembre, cuando *Aurora* perdía la par, *La Polar* llegaba a 122⁴². Se cotizaba su posible rentabilidad a largo plazo, y su futura consolidación como un valor sólido. La propia configuración de la compañía favorecía que se cotizase a largo plazo.

⁴² *La Polar* no cotizaba oficialmente, por lo que el citado precio corresponde al mercado libre. Vid.: *Valores locales de la Plaza de Bilbao. Última cotización*, en «Revista Bilbao. Boletín Minero y Naviero», 14 de diciembre de 1901.

Capítulo VI

La estructura del mercado de valores en 1891

Las características de la documentación impiden estudiar íntegramente a quienes participaban en el comercio bursátil a la altura de 1891. Los *Libros de los Agentes de cambio y Bolsa* suministran sólo una información parcial y de difícil análisis: los Agentes sólo canalizaban una parte de las contrataciones; sus anotaciones tenían todavía algunas lagunas; y, por fin, la misma abundancia de compraventas impide un estudio exhaustivo de este sector mercantil. Sólo es posible elegir entre los citados Libros algunas muestras que suministren una imagen del mercado. Sin embargo, a partir de ellos únicamente podrá caracterizarse a algunos compradores y vendedores. Tales datos no permiten apreciar la importancia que para los tenedores de títulos bilbaños tendría la existencia de un mercado bursátil.

Para evaluarla, hemos recurrido, en primer lugar, a una muestra diferente: la evolución a corto plazo de las acciones del *Banco de España*. Puesto que contamos con las listas anuales de sus accionistas, hemos contrastada las de finales de 1889 y 1891. Entre una y otra fecha no hubo emisión de acciones: los cambios en los accionistas y en el volumen de títulos que cada uno poseía necesariamente tuvieron que producirse por compraventas, excepción hecha de los contados casos en que las transferencias se debieron a herencias. ¿Qué cambios se experimentaron en el corto plazo de dos años?, ¿qué segmentos del accionariado participaron en las compraventas de títulos? En las líneas que siguen procuraremos responder a estas preguntas, para evaluar qué parte de unos tenedores de títulos seguros y bien difundidos en la plaza bilbaína recurría al mercado bursátil.

Debe resaltarse, en primer lugar, que entre 1889 y 1891 aumentó en un 5,13% la participación que Bilbao tenía en las acciones del Banco de España. Las modificaciones que se dieron en el cuadro de accionistas coincidieron con la compra desde la plaza vizcaína de valores antes domiciliados en otras localidades.

Correlativamente, entre 1889 y 1891 aumentó el número de accionistas. Lo hizo, incluso, a un ritmo mayor que el crecimiento de los títulos, puesto que aumentaron un 12,7%. Los títulos domiciliados en Bilbao estaban en 1891 mejor distribuidos que dos años antes. Aumentaron especialmente los pequeños accionistas, a la par que disminuía en términos relativos la importancia de los grandes accionistas. En efecto: si el 31 de diciembre de 1889 los propietarios de más de 100 acciones poseían el 55,1% del capital movilizado, dos años más tarde este porcentaje había bajado al 50,9%. La redistribución porcentual significó ante todo el desarrollo de los accionistas con menos de 50 títulos, cuya participación en el global subió en 2,5 puntos.

El cuadro siguiente precisa los cambios que se produjeron entre 1889 y 1891.

*Distribución de las acciones del Banco de España en Bilbao
entre 1889 y 1891*

	1889		1891	
	Accionistas	Acciones	Accionistas	Acciones
10-49	160 (58,0%)	3.341 (20,7%)	191 (60,8%)	3.940 (23,2%)
50-99	63 (22,8%)	3.901 (24,1%)	73 (23,2%)	4.406 (25,9%)
100 y más	53 (16,8%)	8.910 (55,1%)	50 (15,9%)	8.643 (50,9%)
Total	276 (16,8%)	16.152 (20,7%)	314 (15,9%)	16.989 (50,9%)

Fuente: *Memorias de la Sucursal en Bilbao del Banco de España* correspondientes a los ejercicios de 1889 y 1891, elaboración propia.

Es teniendo en cuenta los cambios reflejados en el cuadro anterior que han de entenderse estas apreciaciones sobre la utilización de la Bolsa por los accionistas del Banco de España. Tales cambios se produjeron, necesariamente, tras el juego de las compraventas.

Una minuciosa comparación entre las dos listas, de 276 y 314 componentes respectivamente, muestra que, en total, los 31 de diciembre de 1889 y 1891 tuvieron acciones del *Banco de España* 363 personas o razones sociales diferentes. Casi la mitad (48,2%) tenían en ambas fechas el mismo número de acciones, posiblemente porque estos títulos formaban parte de carteras estables, sin que se realizasen beneficios. Pero el número de accionistas que acudieron al mercado a efectuar compras o a vender acciones fue considerable. Lo hizo más de la mitad, 188, de forma que el recurso a la actividad bursátil distaba de ser una actividad marginal, reservada a unos tenedores de títulos.

Quienes con más frecuencia acudieron al mercado fueron los accionistas con menos de 50 acciones:

- a) 127 de los accionistas que variaron el número de títulos pertenecía al segmento inferior; 38 eran los del grupo intermedio; y 23 los del de más de 100 acciones.
- b) En términos relativos, puede apreciarse, también, que eran los del grupo inferior quienes con más frecuencia acudían a las compraventas bursátiles. El 56,4% de los *pequeños accionistas* modificaban entre 1889 y 1891 su participación en el capital del *Banco de España*. El porcentaje disminuye conforme se sube en la escala: sólo un 46,4% del grupo intermedio modificaba su participación. Por fin, entre los principales accionistas, los de más de 100 acciones, lo hacía únicamente un 42%.

De esta forma, la principal característica del mercado era la presencia mayoritaria de los accionistas con menos de 50 acciones. 33 de los accionistas de este grupo en 1889 dejaban de serlo dos años más tarde; en cambio, se incorporaron 65 nuevos. Otros 20 aumentaron, por compras, sus acciones, mientras 9 vendían algunas de sus acciones. En todas estas operaciones representaban el mayor número, en términos absolutos y relativos. En conjunto, efectuaban operaciones importantes en términos relativos. Así, los 20 compradores de este grupo, que en 1889 reunían un promedio de 20,6 acciones, adquirieron, como media, 9,8 títulos nuevos, incrementando su participación en un 48%. Quienes se incorporaron al accionariado del Banco de España en este grupo, lo hacían por 18,8 acciones como media.

Bien distintas fueron las operaciones realizadas por los del segundo grupo, el de quienes poseen entre 50 y 99 acciones. Muy pocos compraron acciones, pues sólo lo hicieron 6 accionistas. Como media, el grupo sólo incrementó sus participación en 6 títulos. En conjunto, aumentó su participación en el 10,5%. Se obtiene la impresión de que estos medianos accionistas estaban canalizando, lentamente, beneficios hacia la compra de este valor seguro. Y de que para la mayoría era una participación estabilizada de su cartera. La principal variación que se constata en este grupo es la aparición de 17 nuevos componentes. Eran los Martínez Rodas, Larrea, Landecho, Zarandona, etc., que adquirieron como media 60 acciones y se incorporaron, así, a un grupo relativamente estable.

La principal actividad bursátil de quienes poseían más de 99 acciones fue la compra de títulos. Aunque sólo unos pocos adquirieron nuevos títulos, llevaron a cabo las operaciones más importantes. Compraron una media de 14 nuevas acciones, que les permitiría incrementar su participación entre un 26 y un 42%. La operación más importante la efectuó Manuel Taramona, que pasó de sus 114 títulos en 1889 a los 500 que tenía dos años más tarde.

Pero las variaciones en el grupo de grandes accionistas fueron muy escasas. Bien es verdad que cuando efectuaban compras —su principal actividad bursátil— lo hacían en gran cuantía, mayor que los componentes de los otros grupos, incluso proporcionalmente.

De esta forma, los pequeños accionistas eran quienes con mayor frecuencia acudirían al mercado bursátil, para realizar todo tipo de actividades, ventas, compras, incrementos de su cartera, etc. Era el grupo que más se renovaba en estos dos años, el que presentaba mayor movilidad.

Frente a ellos, los dos grupos superiores mostraban mayor estabilidad, que no obsta para la incorporación de nuevos accionistas del segmento entre 50 y 100 acciones, o para contadas inversiones de unos y otros, más voluminosas entre los de más de 100 acciones. Para los pequeños accionistas quedaban los variados negocios bursátiles de compra y venta. Pese a ello, una parte sustancial de quienes no llegaban a 50 acciones —menos de la mitad, en todo caso— poseía una participación consolidada, que no registra variaciones.

La participación en el mercado bursátil de aproximadamente la mitad de los accionistas; las operaciones más importantes a cargo de los grandes accionistas, pese a que sólo en contados casos acudían al mercado; el recurso a la compra por parte de *medianos capitales*, que se incorporaron a un grupo que por lo demás apenas varía su participación en el Banco de España; y el recurso a la Bolsa de pequeños accionistas, que con una participación inicial de unas 20 acciones, adquirieron otras 10: tales serían las características del mercado bursátil entre 1889 y 1891, a juzgar por las variaciones que presenta la distribución de las acciones del *Banco de España* en ambas fechas.

El análisis de los *Libros de Agentes de cambio y Bolsa* permite caracterizar al mercado bursátil bilbaíno. Sin embargo, algunas circunstancias de estos libros limitan las posibilidades de tal estudio. Si bien recogen todas las operaciones en que mediaba un Agente —incluso las que no son oficiales—, las anotaciones son un tanto imprecisas. A veces, no se consigna el comprador o el vendedor. Con frecuencia, sólo figura el nombre del Agente o del Corredor de Comercio con el que se efectúa la operación. Así, aunque nos permiten apreciar las características de las compraventas, no siempre nos suministran información fiable sobre los implicados en ellas. De otro lado, la propia abundancia de operaciones en los diversos Agentes dificulta obtener una visión de conjunto sobre el funcionamiento del mercado bursátil.

Con tales limitaciones, hemos analizado las operaciones intervenidas por Tomás de Gana y Uhagón. Constituyen, al menos, una muestra de los negocios intervenidos por los Agentes de Cambio y Bolsa en la decisiva década en que echó a andar la Bolsa de Bilbao.

El citado Agente recibió el nombramiento el 6 de junio de 1891. Sus primeras operaciones datan de entonces. Entre esta fecha y el 31 de diciembre de 1891 actuó como intermediario en 98 ocasiones. En 73 lo fue,

precisamente, de compraventas de títulos. En estas operaciones centraremos nuestro análisis de la composición del mercado en el primer año de la Bolsa de Bilbao.

La mayoría de estas operaciones se efectuaron sobre Deuda Pública, objeto de 46 compraventas, que eran las más voluminosas: como media, en cada operación de esta clase de valores se intercambiaron 41.921 ptas. efectivas. Las 27 que se efectuaron con títulos del sector privado se hicieron por una cantidad media de sólo 27.024 ptas.

Los títulos que se contrataron y el valor por el que se hicieron las compraventas fueron los siguientes:

Operaciones intervenidas por el Agente Gana en 1891

Título	Cantidad	Nº de operaciones	Media contratada
Deuda Perpetua Exterior	1.064.020	21	50.668
Deuda Amortizable	583.435	15	38.896
Células Hipotecarias B.H.E.	176.230	5	35.246
Deuda Perpetua Interior	101.224	4	25.306
Billetes H. de Cuba (1890).....	3.454	1	3.454
Total Deuda	1.928.363	46	41.921
Fc. Tudela-Bilbao.....	200.224	10	20.224
Cía. Arrendataria Tabacos	152.500	3	50.833
Banco Hipotecario Español.....	105.705	1	105.705
Fc. Bilbao-Durango.....	67.060	2	33.530
Banco de España	59.875	3	19.958
Altos Hornos de Bilbao.....	36.180	2	18.090
Sociedad Vizcaya	17.442	3	5.814
Fc. Norte de España	30.757	1	30.757
Banco del Comercio.....	2.205	1	2.205
Total valores privados	729.658	27	27.024
Total contratado.....	2.658.022	73	36.411

Fuente: *Libro de Registro de Operaciones del Agente de cambio y Bolsa Tomás de Gana y Ubagón*, 1891, elaboración propia.

La contratación en que intervino Gana fue, por tanto, muy diversa, pues por su mediación se cambiaron 15 tipos de títulos diferentes. El 72,5% de los capitales se negociaron sobre Deuda Pública. Eran las operaciones que movilizaban más capital. Cuatro de ellas se hicieron por más de 100.000 ptas., de las que una alcanzaba las 208.125 ptas., la más alta recogida en las Actas que analizamos. Por contra, los valores locales

(*Banco del Comercio, Altos Hornos de Bilbao, Sociedad Vizcaya y Ferrocarril Tudela-Bilbao*) fueron los que se contrataron en partidas medias más pequeñas.

Al agrupar las operaciones por su importancia, se aprecia que los negocios más frecuentes se hicieron por un valor entre 10.000 y 25.000 ptas. En total, las compraventas por menos de 50.000 ptas. fueron 56, las tres cuartas partes de las que se negociaron. Las que movilizaban más de 100.000 ptas. eran excepcionales. De esta forma, en el mercado bursátil bilbaíno había pequeños, medianos y grandes inversores, pero quienes componían la base de este mercado eran quienes intercambiaban pequeños capitales, pues ellos realizaron la mayoría de las operaciones.

*Operaciones intervenidas por el Agente Gana en 1891
agrupadas por el volumen contratado*

	Deuda Pública	Valores privados	Total
Hasta 10.000 ptas.	9	7	16
10.001- 25.000	13	10	23
25.001- 50.000	11	6	17
50.001-100.000	9	3	12
100.001-200.000	3	1	4
Más de 200.000 ptas.	1	0	1
Total	46	27	73

Número de operaciones conforme al capital movilizado.

Conocemos los compradores de 58 operaciones y los vendedores de 55. Aunque algunos eran Agentes de cambio y Bolsa o Corredores de Comercio, por lo que actuaban por cuenta ajena, la información permite, en conjunto, caracterizar a quienes participaban en el negocio bursátil. Incluyendo Agentes y Corredores, las ventas las efectuaron 11 personas diferentes; mayor diversidad presentan los compradores, de los que se consignan hasta 25. Siete personas figuran en las dos series, a saber: Enrique Gana, José M.^a Gurtubay, Carlos Jacquet, Tomás J. Epalza, Manuel Arratia, Alfredo Echevarría y el Corredor de Comercio Felipe Ugarte, si bien la presencia de los cuatro últimos entre los clientes de Tomás Gana fue sólo esporádica.

Por la frecuencia y volumen de las operaciones en que intervino cada uno pueden distinguirse claramente dos clases de comerciantes:

- 1.º Los que multiplicaban sus operaciones, evidenciando así que concebían su actividad bursátil como un negocio, buscando un beneficio en la

repetición de compraventas, o incrementarlo al diversificar con frecuencia su cartera. Entre los clientes de Tomás Gana tenían tal carácter 3 de las 29 personas o razones sociales diferentes que figuran en las compras o ventas: Enrique Gana, José M.^a Gurtubay o Carlos Jacquet.

- 2.º Quienes acudían al mercado bursátil sólo esporádicamente. Eran inversores que diversificaban su cartera participando habitualmente en una sola operación de compra, o que, con menos frecuencia, realizan alguno de sus valores vendiéndolo. Sólo 7 de estos 26 llegaron a intervenir en más de una compraventa. Pero uno de ellos —Felipe Ugarte— era Corredor de Comercio, y otro —Casimiro Acha— Agente de cambio. Así, sólo 5 inversores llegarían a participar en más de un negocio, al menos con intervención de Tomás Gana: Tomás J. Epalza, Manuel Arratia, Alfredo Echevarría, Gabino Acebal y Justo Zorrilla.

Los del primer grupo, Enrique Gana, José M.^a Gurtubay y Carlos Jacquet, especializados en el negocio bursátil, participaron en casi todas las operaciones: en 60 de las 73 que estudiamos intervino alguno de los tres. Participan en las más voluminosas, puesto que sólo una por valor de más de 50.000 ptas. se efectuó sin su intervención.

En el segundo semestre de 1891, caracterizado por la crisis de los valores públicos, estos comerciantes actuaron sobre todo como vendedores. De sus manos salió el 82,5% de los títulos cuyo vendedor conocemos —porcentaje sobre el capital efectivo—; y adquirieron únicamente el 52,9% de lo comprado. Habitualmente, comerciaron con pequeños o medianos compradores o vendedores. Pocas veces negociaron entre sí. Sin embargo, Carlos Jacquet y Enrique Gana lo hicieron cinco veces: tales operaciones fueron las más importantes de las registradas a lo largo de seis meses, por un volumen de 35.700, 126.000, 94.500, 160.000 y 208.000 pesetas efectivas en Deuda del Estado, lo que equivalía (624.000 ptas.) al 32,4% del total negociado en deuda pública, en sólo cinco de las 46 operaciones que en total se efectuaron sobre este tipo de valores. En las demás compras y ventas, uno y otro, lo mismo que Gurtubay, canalizaban partidas más modestas, contratadas con pequeños o medianos inversores.

Por el volumen de capitales que negoció, el más importante de estos comerciantes fue Enrique Gana, hermano del Agente interventor y consejero del *Banco del Comercio*. Vendió por un valor de más de un millón de pesetas y adquirió títulos por un montante de 560.000 ptas. efectivas. Entre los negocios de los que conocemos comprador o vendedor, suponían, respectivamente, el 50,83 y el 28,1%. Se especializaba en Deuda Pública, vendiendo o comprando sobre todo *Amortizable*, *Interior* y *Exterior*, junto a pequeñas partidas de *Célula Hipotecarias del Banco Hipotecario Español* y una pequeña venta de acciones del *Banco del Comercio*.

Las operaciones de José M.^a Gurtubay y de Carlos Jacquet —ambos habían participado en la fundación de la Bolsa de Bilbao suscribiendo acciones de la *sociedad anónima Bolsa de Comercio de Bilbao*— eran algo más modestas. Gurtubay compró por un total de 200.000 ptas. y vendió por 228.000. Jacquet compra y vende por cantidades equiparables, en torno a las 300.000 ptas. Las más diversas eran las operaciones de Gurtubay, puesto que además de Deuda Pública comerciaba con valores siderúrgicos o ferroviarios.

Cabe señalar, también, que estos tres bolsistas llevaban a cabo compras y ventas previamente organizadas. A la realización de valores solía seguir la compra de otros en cantidades similares.

Sucede así en los negocios que realizó Gurtubay en junio, julio y agosto de 1891. En tres operaciones de venta y compra tendía a deshacerse de valores nacionales —que iniciaban la crisis— y a comprar títulos locales:

- 1.º El 25 de junio y el 10 de julio vendió *Billetes Hipotecarios de Cuba, Amortizable* y *Banco de España* por un total de 35.700 ptas.; y el 10 de julio adquiría acciones de *Altos Hornos de Bilbao* por 36.000 ptas.
- 2.º El 16 de julio vendió 89.400 ptas. de *Amortizable*, y entre las operaciones efectuadas el 13 y 17 de julio se hizo con 88.200 ptas. en *Obligaciones del Tudela-Bilbao*.
- 3.º El 24 de julio y el 1.º de agosto vendió *Exterior* y una pequeña partida de *obligaciones Tudela-Bilbao* por un valor conjunto de 51.000 ptas.; y adquirió, el 11 de agosto, acciones del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete* por 57.500 ptas.

De esta forma, en junio, julio y agosto Gurtubay movilizó en sus negocio bursátiles un capital que osciló entre 36.000 y 90.000 ptas. En los meses siguientes, se dedicaría preferentemente a la masiva venta de valores, sin efectuar compras.

Similares operaciones realizaron Enrique Gana y Carlos Jacquet. Recogeremos aquí los negocios del primero. Efectuó la siguientes:

- 1.º El 12 de septiembre vendía *Células Hipotecarias* por 81.400 ptas., y adquiría 105.000 en acciones del *Banco Hipotecario Español*.
- 2.º Vendió el 11 de noviembre 36.500 ptas. de *Interior* y *Amortizable*, a la par que adquiría otras tantas de *Exterior*.
- 3.º El 12 de noviembre se desprendía de 126.000 en *Amortizable*, y compraba 157.500 en *Exterior*.

Por lo demás, efectuó dos grandes operaciones de venta: el 6 de noviembre se deshacía de 100.000 ptas. de *Amortizable*, y el 14 y 15, de 430.000 ptas. de *Exterior*. En ambos casos, los vendía en partidas dispersas.

Como queda dicho, los grandes comerciantes negociaban habitualmente con pequeños y medianos inversores. Tomás J. de Epalza, Evaristo

Elizalde, Hijos de Jáuregui, Pablo de Alzola y Alfredo Echevarría (marqués de Villagodío) se acercaron a la Bolsa a realizar valores por cantidades relativamente pequeñas, entre 9.000 y 30.000 pesetas. En cambio, Zorrilla y Arratia lo hicieron para grandes ventas, de 99.000 y 130.000 ptas. respectivamente, en dos o tres operaciones. Arratia realizaba tanto compras como ventas, por lo que canalizaba el capital conseguido hacia la adquisición de otros valores, en negocios similares a los del primer grupo, aunque de menor cuantía y frecuencia.

Más diversos que los vendedores fueron los compradores de títulos, abastecidos casi siempre por los tres principales comerciantes. La mayoría efectuaba pequeñas compras. Sólo tres adquirieron en estos meses por valor de más de 50.000 ptas. Ernesto Hoffmeyer y los citados Alfredo Echevarría y Manuel Arratia. Desembolsaban menos de 10.000 ptas cada uno *Ybarra Hermanos* —por cierto, para comprar títulos de la siderúrgica *Vizcaya*, su competidora— e *Hijos de Gurtubay*, además de quienes respaldasen a los Corredores de Comercio P. Serra y J. Pinillos. Entre 10.000 y 25.000 ptas. compraron Pedro Mazas, Juan Ibarra (de *Ybarra Hermanos*), Prudencio Arana, Eugenio Gurtubay (de *Hijos de Gurtubay*) y Rafael Mazarredo, junto a los representados por corredor F. Ugarte y los agentes P. Maurolagoitia y P. Molano. Federico Aztaráin, Paulino Angoitia, Tomás J. Epalza y Encarnación Epalza compraron entre 25.000 y 50.000 ptas. Florencia Urigüen sobrepasó por muy poco las 50.000 ptas. de desembolso. Así, cuatro compradores adquirieron valores por menos de 10.000 ptas., ocho se situaban en el segmento inmediatamente superior. cuatro compraban por valor entre 25.000 y 50.000 ptas. y uno lo hacía por poco más de esta cantidad; otros tres invertían más de 75.000 ptas.

La mayoría de compradores y vendedores eran cualificados representantes de la burguesía bilbaína: los Ybarra, mineros, siderúrgicos y financieros; los Gurtubay, vinculados a *Altos Hornos de Bilbao* y al comercio (al principio, de bacalao); el ingeniero Pablo de Alzola, dedicado a negocios diversos, principalmente siderúrgicos y ferroviarios, además de su papel como intelectual de los industriales vizcaínos y futuro dirigente de la principal organización empresarial; Pedro Mazas, de familia comerciante y siderúrgica, era, a la sazón, consejero del Banco de Bilbao; los Epalza y los Urigüen pertenecían a familias de rentistas, comerciantes y financieras. Pese a que todos representaban elevados capitales, en el segundo semestre de 1891 corrió a su cargo sólo la realización de aisladas inversiones o ventas. Con otros comerciantes que movilizaban también pequeños capitales, constituían el soporte de un mercado protagonizado por el banquero Enrique Gana, el siderúrgico y comerciante Juan de Gurtubay y Carlos Jacquet, director de una banca familiar y representante de una casa de seguros.

Aunque las observaciones precedentes se basan en una parte restringida del mercado bursátil, proporciona una imagen verosímil de la primera Bolsa de Bilbao. Constituía ésta un mercado reducido, concentrado sobre todo en la Deuda Pública, frecuentado usualmente por pequeños compradores, pero los principales negocios los hacían grandes capitalistas que por lo general comerciaban con los anteriores en pequeñas partidas. Conforme a los datos que proporciona el *Libro de Registros* del Agente Gana, un reducido grupo controlaba el mercado, participando en casi todas las operaciones. Frente a éstos, profesionales del negocio bursátil, diversos compradores acudían eventualmente a la Bolsa, por lo general para adquirir de ellos o venderles partidas casi siempre pequeñas.

Vendedores de valores en las operaciones del Agente Tomás Gana durante 1891 (volumen de ptas. efectivas; se recogen sólo las operaciones cuyo vendedor se conoce)

Enrique Gana	1.088.221
Juan de Gurtubay	338.316
Carlos Jacquet	302.886
Justo Zorrilla	130.000
Manuel Arratia	99.386
Evaristo Elizalde	30.757
Hijos de Jáuregui	21.000
Pablo de Alzola	18.987
Alfredo Echevarría.....	18.900
Felipe Ugarte	18.090
Tomás J. de Epalza	9.312
Total	2.075.439

Compradores de valores en las operaciones del Agente Tomás Gana durante 1891 (volumen de ptas. efectivas; se recogen sólo las operaciones cuyo comprado se conoce)

Enrique Gana	266.663
Carlos Jacquet	300.073
Juan de Gurtubay	201.073
Manuel Arratia	148.302
Gabino Acebal	136.230
Casimiro Acha	135.117
Alfredo Echevarría.....	109.500
Ernesto Hoffmeyer.....	77.100
Florentina Urigüen.....	50.841
Federico Aztaráin	43.000
Tomás J. Epalza	39.214

Paulino Angoitia	37.125
Encarnación Epalza	27.847
Pedro Mazas.....	21.000
Prudencio Arana.....	18.900
Rafael Mazarredo.....	18.420
Juan Ibarra	13.587
Eugenio Gurtubay	13.395
Puro Maurologoitia	10.887
Pablo Molano	10.712
Felipe Ugarte	10.250
Ibarra Hermanos	9.450
Hijos de Gurtubay	8.812
José Pinillos	6.472
Pedro Serra.....	4.375
<hr/>	
Total	2.019.171
<hr/>	

Capítulo VII

La estructura del mercado bursátil durante los años 90 del siglo XIX

Para caracterizar al mercado bursátil bilbaíno entre 1891 y 1898 desde la perspectiva del volumen y tipo de operaciones y de quienes intervinieron en las compraventas analizaremos una muestra representativa de las intermediaciones de Tomás Gana. Para apreciar los efectos que en el mercado de valores tuvo la crisis de 1892, hemos estudiado toda las operaciones en que intervino en 1892 y 1893. A partir de 1894, hemos seguido los negocios en que medió durante los primeros semestres de cada año. Así, la muestra que estudiamos la componen, en total, diez períodos semestrales, a saber: los cinco comprendidos entre julio de 1891 y diciembre de 1893 y los primeros semestres de 1894, 1895, 1896, 1897 y 1898.

La muestra, amplia y representativa, la componen, en total, 895 operaciones diferentes, en las que se intercambiaron algo más de 27 millones de pesetas efectivas. A través de ellas podemos apreciar el comportamiento de los capitales que se movilizaron las compraventas de valores bursátiles, los efectos concretos que tuvieron los cambios en las cotizaciones, el tipo de operaciones que efectuaron y los grupos y personas que protagonizaron la vida bursátil.

Los valores negociados

La primera nota que llama la atención al analizar el volumen de negocios llevado a cabo por mediación de Gana entre 1891 y 1898 la constituyen los fuertes vaivenes que sufrió. Sin una tendencia definida, su evolución fue la siguiente:

*Volumen de negocios bursátiles en que intervino Tomás Gana entre 1891
y 1898 (muestras semestrales)*

Semestre	Ptas. negociadas (valor en efectivo)
1891-I	2.658.022
1892-I	1.720.783
1892-II	3.095.540
1893-I	3.330.376
1893-II	2.654.467
1894-I	2.657.372
1895-I	2.414.021
1896-I	1.772.193
1897-I	3.699.095
1898-I	3.010.381

Como puede comprobarse, nuestra muestra no tuvo una tendencia definida. Por lo común, el negocio intervenido por Gana se movió entre 2,6 y 3,3 millones de ptas. semestrales, aunque eventualmente hubo contrataciones inferiores y superiores. En todo caso, podría hablarse de atonía del mercado desde la crisis de 1892 hasta 1896, y de una mayor animación en 1897 y 1898, cuando se consolida la negociación por encima de los 3 millones de ptas.

En total, se negociaron 52 tipos de valores diferentes, que hemos agrupado en siete grupos.

Deuda del Estado

Los siguientes ocho valores:

- Billetes Hipotecarios de Cuba.
- Células Hipotecarias del Banco Hipotecario Español.
- Deuda Amortizable.
- Deuda Perpetua Exterior.
- Deuda Perpetua Interior.
- Obligaciones de Aduanas.
- Obligaciones del Tesoro.
- Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas.

Deuda local

Los siguientes cuatro valores:

- Acciones de Carreteras de la Diputación de Vizcaya.
- Obligaciones de la Junta de Obras del Puerto de Bilbao.
- Obligaciones del Ayuntamiento de Bilbao.
- Obligaciones Hipotecarias del Ferrocarril de Triano.

Bancos

Los siguientes cinco valores:

- Banco de Bilbao.
- Banco de Castilla.
- Banco de España.
- Banco del Comercio.
- Banco Hipotecario Español.

Ferrocarriles

Los siguientes quince valores:

- Acciones del Ferrocarril Bilbao-Durango.
- Acciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete.
- Acciones del Ferrocarril del Cadagua.
- Acciones del Ferrocarril Santander-Bilbao.
- Acciones del Ferrocarril Solares-Santander.
- Acciones del Ferrocarril Zalla-Solares.
- Obligaciones del Ferrocarril Asturias, Galicia y León.
- Obligaciones del Ferrocarril Alar del Rey-Santander.
- Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Durango.
- Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete.
- Obligaciones del Ferrocarril del Cadagua.
- Obligaciones del Ferrocarril Hullero de la Robla.
- Obligaciones del Ferrocarril Norte de España.
- Obligaciones del Ferrocarril Santander-Bilbao.
- Obligaciones del Ferrocarril Tudela-Bilbao.

Monopolios

Los siguientes dos valores:

- Acciones de la Compañía Arrendataria de Tabacos.
- Acciones de la Unión Española de Explosivos.

Siderurgia

Los siguientes siete valores:

- Acciones de la Compañía Anónima Basconia.
- Acciones de la Sociedad Altos Hornos de Bilbao.
- Acciones de la Sociedad de Talleres de Deusto.
- Acciones de la Sociedad Vizcaya.
- Obligaciones de la Compañía Anónima Basconia.

- Obligaciones de la Sociedad Altos Hornos de Bilbao.
- Obligaciones de la Sociedad Vizcaya.

Varios

Hemos agrupado como «varios» los siguientes once valores:

- Acciones de La Papelera Vizcaína.
- Acciones de la Anglo Vasca de las Minas de Córdoba.
- Acciones de la Argentífera de Córdoba.
- Acciones de la Sociedad Alhamilla.
- Acciones de la Sociedad Nuevo Teatro de Bilbao.
- Acciones de la Unión Hullera Metalúrgica Asturiana.
- Acciones de Vidrieras de Lamíaco.
- Obligaciones de La Papelera Vizcaína.
- Obligaciones de la Sociedad El Sitio.
- Obligaciones Hipotecarias de Osuna.
- Renta Francesa.

Puede apreciarse que, en la práctica, los Agentes de cambio y Bolsa intervenían en compraventas de valores que no estaban admitidos oficialmente en la Bolsa de Bilbao. Muchos de los negocios en que medió Tomás Gana no cotizaban en el *Boletín de Cotización Oficial* durante el período que estudiamos. Podremos comprobar, no obstante, que sí lo hicieron los que alcanzaron mayor volumen de negociación.

De los 52 tipos de valores objeto de negociación, uno era extranjero (Renta Francesa) y 18 de alcance nacional: las ocho deudas del Estado, tres bancos (Hipotecario Español, España y Castilla), tres ferrocarriles (Norte de España, Asturias-Galicia-León y Alar del Rey-Santander), los dos monopolios y dos de los que hemos clasificado como «varios» (Obligaciones de Osuna y Unión Hullera Metalúrgica Asturiana). Los 32 restantes eran valores netamente locales, puesto que si bien algunos explotaban negocios fuera de Vizcaya (Alhamilla, Argentífera de Córdoba, Anglo Vasca de las Minas de Córdoba), los habían emitido el capital bilbaíno. Así, nuestra muestra indica que los valores locales estaban bien difundidos en el mercado, proporcionando más opciones inversoras que los de carácter nacional.

Al agruparlos en valores de renta fija y valores de renta variable, puede apreciarse una neta equidad. 26 eran los primeros y 25 los que representaban las acciones.

Los valores locales eran más diversos y los de renta variable alcanzaban un número similar a los de renta fija, pero, en realidad, el mercado bursátil —tal y como apuntábamos al estudiar el período 1891-1898— es-

taba volcado en los valores nacionales y en los de renta fija.

En efecto: si durante los diez semestres que componen nuestra muestra el volumen de negocios alcanzó los 27 millones de pesetas, en valores que no eran locales se intercambiaron 20, es decir, el 74% del total. En títulos de renta fija se negociaron 16,6 millones de pesetas, el 61%. Ha de anotarse, además, que el mercado de acciones lo ocupaba básicamente la *Compañía Arrendataria de Tabacos*, un valor seguro, de escaso riesgo, que consumía 6,2 millones, el 60% de lo canalizado en renta variable.

Mayor diversidad de los valores locales y un número importante de acciones diferentes, pero negocios centrados en los nacionales y en los títulos de renta fija: tales eran las características de este mercado bursátil. Otra nota típica de las compraventas guarda relación estrecha con lo anterior: los negocios se concentraban en muy pocos valores. Entre la *Deuda Perpetua Exterior* y la *Compañía Arrendataria de Tabacos* reunían la mitad de los fondos intercambiados entre 1891 y 1898, según los datos de la muestra que estudiamos.

Sólo nueve títulos llegarían a superar un comercio de 500.000 pesetas a lo largo de los diez semestres considerados. Reunían el 68% de lo negociado.

*Valores comercializados por un volumen superior a las 50.000 ptas.
medias semestrales entre 1891 y 1898 (ptas. negociadas en cada valor
durante los diez semestres de la muestra)*

Deuda Perpetua Exterior.....	6.675.315
Compañía Arrendataria de Tabacos	6.195.905
Ferrocarril Tudela-Bilbao	1.295.079
Obligaciones del Tesoro.....	968.107
Banco del Comercio	826.092
Deuda Amortizable	696.035
Banco de España	673.020
Obligaciones Fc. Bilbao-Portugalete	605.433
Acciones Fc. Bilbao-Portugalete	527.845
Total	18.462.831

Muestra: 2.º semestre de 1891, 1892, 1893, primeros semestre de 1894, 1895, 1896, 1897 y 1898.

La atención del mercado se centró, pues, en muy pocos valores. Esta tónica se repite desde todos los puntos de vista. Baste señalar que los cuatro títulos locales que figuran entre los nueve más importantes (*Ferrocarril Tudela-Bilbao*, *Acciones y Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete* y *Banco del Comercio*) supusieron el 50% de lo comercializado en los valores netamente bilbaínos.

Un segundo grupo de títulos alcanzó en nuestra muestra un comercio entre 100.000 y 500.000 ptas. Fueron los 17 siguientes:

Valores comercializados por un volumen entre 10.000 y 50.000 ptas. medias semestrales, 1891-1898 (pesetas negociadas en cada valor durante los diez semestres de nuestra muestra)

Obligaciones H. del Ferrocarril de Triano..	463.995
Obligaciones H. del Tesoro de Filipinas ...	443.510
Banco de Bilbao.....	381.181
Billetes Hipotecarios de Cuba	236.939
Obligaciones Sociedad Vizcaya.....	234.757
Obligaciones del Fc. Bilbao-Durango	209.385
Renta Francesa	204.844
Ferrocarril Santander-Bilbao	179.650
Obligaciones Fc. Alar-Santander	158.871
Obligaciones Fc. Santander-Bilbao	148.746
Obligaciones Hullero de la Robla.....	140.425
Obligaciones Fc. Norte de España.....	130.757
La Papelera Vizcaína	110.300
Acciones Sociedad Vizcaya	107.197
Banco Hipotecario Español	105.705
Total	4.047.010 (15% del total)

Contra lo que sucede con los títulos del primer grupo, muchos de los que figuran en este cuadro no generaron un comercio estable, sino ocasional. A veces —sucede así, por ejemplo, con la *Renta Francesa*, el *Banco Hipotecario Español* y el *Ferrocarril Norte de España*— alcanzaron el volumen de contratación consignado con una sola operación, o con dos o tres casi simultáneas.

En cualquier caso, queda claro que en sólo 26 valores —la mitad— se intercambió el 83,3% de los fondos comercializados en nuestra muestra. Para los 26 restantes quedaba un comercio exiguo, inferior a las 10.000 ptas. semestrales medias, habitualmente en negociaciones esporádicas, que no tuvieron continuidad. De estos 26, eran títulos locales 23, con la excepción de las *Obligaciones de Osuna*, del *Banco de Castilla* y de la *Unión Española de Explosivos*. Algunos pueden considerarse marginales, con compraventas aisladas, de cantidades inferiores a las 15.000 ptas. en el total de la muestra. Es el caso de los valores de las sociedades *Nuevo Teatro de Bilbao*, *Vidrieras de Lamíaco*, *Argentífera de Córdoba*, *El Sitio*, *Talleres de Deusto*, *Ferrocarril Zalla Solares* o de las *Acciones de Carreteras de la Diputación de Vizcaya*.

Así, pues, pese a la aparente diversidad de la oferta, el mercado bilbaíno se concentraba en muy pocos valores. A la *Deuda Perpetua Exterior* y a la *Compañía Arrendataria de Tabacos* prestaban preferentemente su atención los bolsistas vizcaínos. Por contra, la mitad de los títulos salían esporádicamente a la venta, y eran objeto de transacciones poco voluminosas.

Los datos anteriores se refieren a los resultados globales del período. Tiene interés, también, la evolución que siguió el mercado. La primera nota significativa desde este punto de vista la constituyen las profundas y súbitas variaciones que presentaba la participación de cada valor o de cada grupo en el total. El mercado bilbaíno de los años noventa no era un mercado consolidado, sino que le afectaban a corto plazo y de forma aguda las circunstancias concretas de cada valor, capaces de alterar en pocos meses la composición del mercado. Valga de ejemplo el contraste entre el I semestre de 1893, el II de este año y el I de 1894.

Composición de la contratación bursátil de Bilbao el I semestre de 1893, II semestre de 1893 y I semestre de 1894 (en las operaciones intervenidas por Tomás Gana; volumen en miles de pesetas y participación porcentual en el total)

	I semestre 1893	II semestre 1893	I semestre 1894
Deuda Estado	1.393,0 (41,8%)	495,9 (18,7%)	836,7 (36,3%)
Deuda local	33,1 (1,0%)	16,3 (0,6%)	—
Bancos.....	353,7 (10,6%)	108,0 (4,0%)	248,7 (9,3%)
C.A.Tabacos	1.104,8 (33,2%)	1.542,4 (58,1%)	599,6 (22,6%)
Ferrocarriles	437,6 (13,1%)	327,9 (12,3%)	402,6 (15,1%)
Siderurgia.....	—	161,2 (6,0%)	317,3 (11,9%)
Varios	8,0 (0,2%)	2,7 (0,1%)	125,5 (4,7%)
Total	46	27	73

Así, el mercado bursátil era extremadamente susceptible a la coyuntura, que orienta a corto plazo la inversión, condiciona su composición y hasta el propio volumen de una Bolsa no consolidada compuesta de segmentos cuyo comercio dependía estrictamente de expectativas inmediatas.

Es posible, sin embargo, apreciar alguna tendencia, comparando los datos iniciales y los finales. Para comprobarlo, hemos agrupado el volumen de contratación en dos fases: 1891-93 y 1894-98. Dadas las características de nuestra muestra, son comparables, por reunir cada grupo cinco períodos semestrales.

El comercio bursátil en cada período es casi el mismo, pero entre 1891-93 y 1894-98 se producen algunos cambios significativos en la estructura del mercado.

Los primeros años el comercio se concentró en la Deuda del Estado y la Compañía Arrendataria de Tabacos, que juntos supusieron el 75% de lo intercambiado. Durante el período 1894-98, la diversificación de los negocios es mayor. La Deuda y la Compañía Arrendataria de Tabacos bajaban al 61% del total. Se ha reducido sustancialmente el comercio en acciones de esta compañía, y, en cambio, han crecido todos los demás grupos, y especial los ferrocarriles, la siderurgia y el que hemos denominado «varios».

Variaciones en la estructura del mercado bursátil bilbaíno entre 1891-93 y 1894-98 (según muestra; en miles de pesetas y participación porcentual en el total)

	1891-1893	1894-1898
Deuda Estado	6.107,6 (45,4%)	6.767,9 (44,8%)
Deuda local	501,3 (3,7%)	30,7 (0,2%)
Bancos	992,6 (7,3%)	1.104,4 (7,5%)
C.A.Tabacos	3.982,9 (29,6%)	2.213,0 (16,3%)
Ferrocarriles	1.589,5 (11,8%)	2.127,1 (12,3%)
Siderurgia	272,2 (2,0%)	851,4 (6,0%)
Varios	13,0	574,5 (4,2%)
Total	13.459,2 (100%)	13.579,1 (100%)

Tales cambios se debían en parte a la aparición de nuevos títulos. El número de valores contratados en el período 1891-93 fue de 31, mientras que las alternativas comercializadas entre 1894 y 1898 fueron 46. Pese a que la mayoría de los nuevos valores no serían objeto de una comercialización voluminosa, en conjunto sirvieron para compensar la importante baja sufrida por la *Compañía Arrendataria de Tabacos*. De resultados de este proceso, cambiaría la estructura del mercado bursátil bilbaíno, si bien se conservó la preeminencia de la deuda pública, cuyo peso en total bajó, no obstante, cuatro puntos, aunque incrementase el volumen de negociación.

Además, se producían otros cambios en el comercio de valores mobiliarios:

- a) En la Deuda del estado perdieron importancia los principales signos del crédito público (*Exterior, Amortizable e Interior*) bajaron de 5.882.000 ptas. a 4.398.000, perdiendo 1.485.000, una cantidad comparable al descenso de la *Tabacalera*), pero se mantuvo el peso de los Fondos Públicos gracias a que el comercio se canalizó hacia nuevos valores, objeto de emisiones a lo largo de la segunda fase (*Billetes Hipotecarios de Cuba, Obligaciones del Tesoro y*

Obligaciones de Aduanas), cuyo comercio compensó sobradamente el descenso de la contratación en valores «tradicionales».

- b) En los Ferrocarriles disminuyó considerablemente el comercio del título más antiguo y con más peso, el *Ferrocarril Tudela Bilbao*, así como el de determinadas acciones (las del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete* y *Ferrocarril Bilbao-Durango*) y se canalizó hacia las obligaciones que se emitieron durante estos años, principalmente por el *Bilbao-Durango*, *Santander-Bilbao* y *Hullero de la Robla*.
- c) En los Bancos la inversión se concentró en el *Banco de España*, mientras el *Banco Hipotecario Español* desaparecía y el *Banco de Bilbao* y *del Comercio* crecían sólo levemente.
- d) En la Siderurgia se constata, primer, la canalización del comercio hacia los valores de la *Sociedad Vizcaya*, que compensó la baja experimentada por *Altos Hornos de Bilbao*. Además, aparecieron nuevos valores, los de la *Basconia*, *Talleres de Deusto* y las obligaciones de *Altos Hornos de Bilbao*. Aunque ninguno de éstos registró grandes operaciones, colaboraron en conjunto a la mayor importancia del sector.
- e) En el grupo Varios aparecieron nuevos valores de diversa entidad. En especial la *Renta Francesa* y los nuevos títulos de compañías mineras alcanzaron un comercio relativamente importante.

Los cambios, pese a que no alteraron en profundidad la composición del mercado, hablan de nuevas tendencias, de modificaciones en los comportamientos de los bolsistas bilbaínos. Se estancan o descienden los valores «tradicionales», los considerados más seguros (*Interior*, *Exterior*, *Amortizable*, *Banco de Bilbao*, *Banco del Comercio*, *Ferrocarril Tudela Bilbao*, *Altos Hornos de Bilbao*) y las transacciones se desplazan a nuevos títulos, como las *Obligaciones del Tesoro*, las de *Aduanas*, las emitidas por ferrocarriles, por nuevas compañías mineras... El más diverso mercado de los años 1894-1898 parece indicar que la actividad bursátil tiende a consolidarse, no dependiendo tan estrictamente de un número reducido de valores. La Bolsa comienza, además, a prestar atención a las nuevas compañías que están en ascenso.

Capítulo VIII

Las funciones de la Bolsa

Se ha anotado ya que el mercado bursátil bilbaíno sufría, durante los años que estudiamos, cambios súbitos en su estructura. Los provocaba la canalización de los negocios hacia determinados valores, distintos en cada momento. Tiene extraordinario interés este fenómeno, por que tales sobrecontrataciones permiten analizar algunas de las funciones básicas que cumplía la Bolsa.

Así, pues, pueden consignarse en este período varios ascensos bruscos y esporádicos en el volumen de contratación de algunos valores. Sucede habitualmente, de tal modo que este fenómeno, excepcional en la historia del título que lo protagoniza, forma parte de las características definidoras del mercado bursátil. De hecho, cada vez que se produce el *boom* de algún valor, toda la contratación se resiente. El propio volumen del mercado se ve determinado por el éxito del título que en cada momento concita la atención de los bolsistas.

Entre 1891 y 1898 los fenómenos más significativos fueron los siguientes:

- 1.º Canalización del comercio bursátil hacia la *Deuda Perpetua Exterior* en 1891, 1892, 1893, 1894 y 1898. La sobrecontratación se produjo especialmente el segundo semestre de 1891 y el primero de 1898. Si habitualmente los negocios de este valor se movieron entre 300.000 y 500.000 ptas. cada medio año, en los semestres inicial y final de nuestra serie superaron el millón.
- 2.º Gran comercialización de *Obligaciones Hipotecarias del Ferrocarril de Triano* el segundo semestre de 1892, con negocios por más de 400.000 ptas., cuando habitualmente no se efectúan compraventas de este valor, si no en cantidades residuales.
- 3.º Abundancia de contrataciones durante 1893 en acciones de la *Compañía Arrendataria de Tabacos*. Llegó a intercambiarse en

este valor por más de 1,5 millón de ptas. en medio año, cuando por lo común este corro no superaba el tráfico de 500.000 ptas. semestrales.

- 4.º Marcada atención a la *Deuda Amortizable* en 1893, sobre todo durante su primer semestre. Los negocios en este título se movían en general en torno a las 300.000 pesetas semestrales. Entre enero y junio de 1893 se comercia en *Amortizable* por encima de las 700.000 pesetas.
- 5.º Importantes operaciones de *Obligaciones del Tesoro* en 1895. En nuestra muestra, durante el primer semestre de este año se intercambia más de medio millón de pesetas. Hasta entonces, no se habían negociado estas obligaciones; después, su tráfico se estabilizó entre 100.000 y 150.000 pesetas.
- 6.º Mayores ventas de *Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete* en 1897, por encima de las 400.000 ptas. semestrales, cuando habitualmente no se negociaba en este valor, o se hacía en pequeñas cantidades.
- 7.º Compraventas voluminosas de *Obligaciones de Aduanas* el primer semestre de 1897. Pese a que es la primera vez que aparece en nuestra serie, alcanza un volumen de contratación por encima de las 400.000 ptas. Por contra, el año siguiente el comercio sobre este valor no llegó a las 100.000 pesetas.
- 8.º Ventas por encima de 400.000 en *Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas* el primer semestre de 1898, el primero en el que se comerció este título en nuestra muestra.

Así, podría establecerse que la atención de la Bolsa se centró en cada momento en los siguientes valores:

- II semestre de 1891. *Exterior.*
- I semestre de 1892. *Exterior.*
- II semestre de 1892. *Obligaciones de Triano. Exterior.*
- I semestre de 1893. *C. A. de Tabacos. Amortizable.*
- II semestre de 1893. *C. A. de Tabacos.*
- I semestre de 1894. *Exterior.*
- I semestre de 1895. *Obligaciones del Tesoro.*
- I semestre de 1896.
- I semestre de 1897. *Obligaciones Fc. Bilbao-Portugalete.*
Obligaciones de Aduanas.
- I semestre de 1898. *Obligaciones de Filipinas. Exterior.*

Pese a que las sobrecontrataciones en algún valor se produjeron casi todos los semestres estudiados, según pasan los años se reduce su impacto en la estructura del mercado, que no varía ya tan profundamente su composición cuando aumentaban las contrataciones de algún título. Era otro sínto-

ma de el mercado se estaba consolidando y se diversificaban los valores objeto de compraventa. Desde 1894, al aumentar súbitamente el comercio de los títulos arriba mencionados, no suele retraerse el resto del mercado.

Más importante que lo anterior es determinar el origen e implicaciones de la sobrecomercialización de los valores citados, pues constituye característica fundamental del mercado bursátil bilbaíno.

Los bruscos aumentos del tráfico de un valor se deben, según los casos, a una de estas dos circunstancias:

- a) La sobrecomercialización ocasional de la *Deuda Perpetua Exterior* y de la *Compañía Arrendataria de Tabacos* la provocó la súbita mejoría —real o relativa, pero firme— de sus respectivas cotizaciones. La evolución de sus precios en Bolsa los convirtió en títulos disputados, y hasta objeto de especulación, y consiguientemente aumentaron las contrataciones (en ambos caso eran las cotizaciones las que movían al mercado, y no al revés, pues en ambos valores la Bolsa bilbaína era dependiente, de París o de Madrid).

La crisis de las deudas interiores y la caída de la peseta privilegiaron a la *Deuda Perpetua Exterior*, sobre todo en los momentos en que, según hemos señalado, aumentó espectacularmente la contratación (fines de 1891 y comienzos de 1892, primer semestre de 1898). Por su parte, las cotizaciones de la *Tabacalera* conocieron desde mediados de 1892 a fines de 1893 un auténtico *boom* de sus cotizaciones. Fue entonces cuando aumentó el negocio sobre este valor, convertido en uno de los más rentables.

- b) En los demás casos, la negociación aumentó en los meses que siguieron a la puesta en circulación de nuevos títulos. Seis meses después de producirse tal emisión, las compraventas desaparecen o se estabilizan en cantidades normales.

La sobrecomercialización de *Obligaciones del Ferrocarril de Triano*, *Amortizable*, *Obligaciones del Tesoro*, *Obligaciones de Aduanas*, *Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugaleta* y de las *Obligaciones de Filipinas* producidas en los meses siguientes a su emisión a la puesta en circulación de nuevas series se debió a las siguientes dos circunstancias:

- 1.º Venta en Bolsa de títulos por parte de sociedades y corporaciones locales.
- 2.º Ventas sistemáticas de títulos por quienes habían suscrito en primera instancia las emisiones que efectuaban el Estado, corporaciones locales o sociedades anónimas.

Así, pues, en dos caso (*Deuda Perpetua Exterior* y *Compañía Arrendataria de Tabacos*) el aumento súbito de contrataciones lo provocó el alza de sus cotizaciones. En los demás, estamos ante una actividad bursátil inusitada, que se producía tras la emisión de valores.

Especial interés tiene esta segunda circunstancia, la más frecuente, porque ilustra sobre algunas funciones que cumplía la Bolsa durante los años noventa. De lo expuesto, parece deducirse que actuó como instrumento de canalización de capitales y de redistribución de inversiones. Es decir, su papel no se reduciría, como podía pensarse, a los intercambios de papel y de dinero entre grupos más o menos reducidos de bolsistas, sino que tendría una función económica más importante. La cuestión requiere, lógicamente, un análisis más detenido. ¿Qué función jugó la Bolsa en la emisión de títulos, o lo que es lo mismo, en la canalización de capitales?, ¿cómo la cumplió? Para determinarlo, analizaremos cada uno de los casos en los que hemos localizado tal proceso. Y es que constituye un aspecto clave a la hora de conocer los mecanismos de movilización de capitales en las etapas del desarrollo industrial.

1.º Compraventas de Obligaciones Hipotecarias del Ferrocarril de Triano, emitidas por la Diputación de Vizcaya

Estas operaciones aparecen en el Libro de Registros de Tomás Gana en 1892 y 1893, contratándose por los siguientes volúmenes:

- II semestre de 1892: 425.675 pesetas.
- I semestre de 1893: 22.000 pesetas.
- II semestre de 1893: 16.230 pesetas.

La primera operación en este título se efectuó el 4 de julio de 1892. En ella, la corporación emisora, la Diputación de Vizcaya, vendió a Enrique Gana —uno de los principales bolsistas bilbaínos, como comprobaremos después— 235.000 ptas. nominales en estas obligaciones, a un precio de 235.235 ptas., a una cotización del 100,1. Desde este momento, las operaciones realizadas sobre este valor son pequeñas. El vendedor fue siempre Enrique Gana, que las coloca en reducidas partidas cuyo máximo volumen fue de 21.000 ptas., siendo las más frecuentes las inferiores a 16.000 ptas. A finales de año había vendido 187.000 ptas. nominales, a una cotización media de 101,56. El año siguiente continuó las ventas, probablemente hasta liquidar la emisión (sólo con su hermano Tomás Gana como mediador llegó a colocar 225.000 ptas. nominales de las 235.000 que había adquirido a la Diputación de Vizcaya).

En este caso, la Bolsa sirvió, primero, para que la Diputación de Vizcaya colocase su emisión de obligaciones, que fue a manos de Enrique Gana; y después, pero más importante, para que éste distribuyese la inversión entre pequeños ahorradores, que no comerciarían después con estos títulos.

Obviamente, la primera operación —la compra por Gana de las obligaciones— no se produciría siguiendo el procedimiento de ofrecerlas en las sesiones de Bolsa, sino que hubo de ser una operación concertada con

el comprador, como un mecanismo habitual para colocar las obligaciones. En cualquier caso, la Bolsa cumplió un papel decisivo. Fue en estas operaciones el instrumento canalizador de capitales, el que permitió la emisión de obligaciones de la forma que se hizo, al proporcionar a Gana los medios para que éstas llegase a su destino final, el pequeño ahorrador.

2.º *Compraventas de Deuda Amortizable*

El 28 de diciembre de 1891 el Estado emitió 250 millones de ptas. nominales en Amortizable. La contratación de este valor en Bilbao aumentó notablemente al ponerse en circulación esta Deuda. pero en las operaciones intervenidas por Tomás Gana no se percibe esta repercusión hasta el segundo semestre de 1892, alcanzando su máxima influencia entre enero y junio de 1893, La evolución de las compraventas de Deuda Amortizable fue la siguiente, a partir de la citada emisión:

- I semestre de 1892: 145.029 pesetas.
- II semestre de 1892: 354.245 pesetas.
- I semestre de 1893: 709.155 pesetas.
- II semestre de 1893: 40.074 pesetas.

El retraso en el incremento de las transacciones bursátiles de *Amortizable* con respecto a su fecha de emisión lo explica el procedimiento que ésta siguió. Fracasó la suscripción en pública subasta, por lo que la emisión fue absorbida por casas bancarias, que la colocaron paulatinamente en el mercado, a medida que las circunstancias se lo permitían.

Pero la mayoría de las operaciones que registra Gana sobre este valor no las realizaban los bancos. Las más frecuentes fueron las compraventas entre grandes bolsistas, por un volumen entre 40.000 y 80.000 ptas., intercambiadas por Gana, Arratia, Acebal y Zárate. Aún así, hubo varias operaciones en pequeñas partidas, entre 3.000 y 30.000 ptas., de las que no siempre conocemos los compradores, pero sí los vendedores. Eran éstos algunos de los anteriores y, además, determinadas casas bancarias, a saber: el *Union Bank of Spain and England* y el *Banco del Comercio*. Cuando conocemos al comprador de estas operaciones, encontramos que no las han adquirido para continuar, después, el negocio bursátil. Ninguno figurará más tarde en la lista de vendedores, que conocemos íntegra. Son los Juaristi, Iñagorri, Ojanguren, Landa...

Atenuado, el proceso continuó después de junio de 1893, pero con un carácter diferente, pues no se efectuaban ya grandes operaciones. Ninguna supera las 40.000 ptas., abundando las ventas por medios de 15.000 ptas. Quienes venden ahora son grandes bolsistas, y, sobre todo, el *Banco del Comercio*.

A la luz de este proceso, no parece difícil interpretar lo sucedido. Las casas de banca colocaron a partir del segundo semestre de 1892 la *Deuda*

Amortizable que habían adquirido la emisión. La colocaron, por lo general, entre bolsistas importantes, que provocaron un tráfico que supuso la redistribución de estos valores entre los componentes del grupo de grandes inversores. Simultáneamente, éstos y los bancos comenzaron a colocar títulos en lo que sería su destino definitivo, los pequeños y medianos ahorradores. Conforme pasan los meses, desaparece el comercio entre grandes bolsistas, al parecer conformes ya a la altura de junio de 1893 con la parte del negocio que les correspondía. Por eso, el tráfico se redujo a las ventas a pequeños inversores.

3.º *Compraventas de Obligaciones del Tesoro*

El primer semestre de 1895 hubo un importante comercio de Obligaciones del Tesoro. Las compraventas evolucionaron a partir de entonces —la primera vez que aparece en nuestra serie— de la siguiente forma, en los períodos que componen la muestra:

- I semestre de 1895: 554.250 pesetas efectivas.
- I semestre de 1896: 172.680 pesetas efectivas.
- I semestre de 1897: 129.409 pesetas efectivas.
- I semestre de 1898: 111.768 pesetas efectivas.

Las *Obligaciones del Tesoro* se vendieron tras las suscripciones efectuadas por el *Banco de España* entre el 30 de junio y el 19 de octubre de 1894. El comercio que se realizó a partir de enero de 1895 supuso básicamente la redistribución de los valores suscritos.

Por mediación de Tomás Gana adquirieron inicialmente estas obligaciones los siguientes suscriptores:

Suscriptores de Obligaciones del Tesoro entre junio y octubre de 1894 (en operaciones intervenidas por Tomás Gana)

Suscriptor	Nominal	Precio efectivo	Fecha
Banco de Bilbao	6.857.000	6.857.000	30- 6
J. M. ^a Gurtubay	225.000	226.818	7- 9
J. M. ^a Gurtubay	200.000	201.890	7- 9
Ibarra Hermanos.....	200.000	200.493	18- 7
Adelaida Castejón	100.000	100.108	8-10
Santos López Letona.....	100.000	100.000	30- 6
Antonio Serrano	75.000	75.380	6-11
Alfredo Echevarría.....	60.000	60.000	30- 6
Ernesto Hoffmeyer	25.000	25.126	10- 8
Ernesto Hoffmeyer	25.000	25.041	12-10
Domingo Segura	20.000	20.008	3-10
Martín Ojanguren.....	20.000	20.005	3-10

Suscriptor	Nominal	Precio efectivo	Fecha
José Lequerica.....	10.000	10.026	19-10
Julián Ortega.....	10.000	10.016	12-10
Banco del Comercio.....	7.000	7.000	30- 6

Fuente: *Libro de Registro...*, Tomás Gana Uhagón, entre las operaciones consignadas del 30 de junio al 19 de octubre de 1894. Elaboración propia.

En todas estas operaciones figura como *vendedor* el *Banco de España* y se anota que es «por suscripción». El 30 de junio se realizaron por el nominal y después a precios que dependían de la proximidad del corte del cupón.

En la medida que los suscriptores por intervención de Tomás Gana representan a quienes en Bilbao participaron en esta operación, puede afirmarse que acudían a ella los bancos locales por un gran volumen, en nuestra serie representados por el *Banco de Bilbao*. Se distingue, además, a algún gran bolsista (Gurtubay) y a importantes inversores que habitualmente no acudían a la Bolsa —al menos, no negocian por mediación de Gana—, como Santos López de Letona, Antonio Serrano y Adelaida Castejón; a un grupo capitalista tan caracterizado como *Ibarra Hermanos*; y a pequeños inversores, entre los que Lequerica y Hoffmeyer tenían una presencia regular en Bolsa, lo que no sucedía en los casos de Julián Ortega., Domingo Segura y Martín Ojanguren.

La emisión la captaron los bancos y los grandes capitales. Esto y el carácter de las *Obligaciones del tesoro* —títulos de rápida amortización, no destinados a formar parte de una cartera de valores, sino a mantener ocupado el dinero en breve plazo— explica su ulterior contratación. Durante el primer semestre de 1895 se intercambiaron más de medio millón de *Obligaciones del Tesoro*, pero se hizo en muy pocas y voluminosas operaciones. Sólo excepcionalmente salían estos valores del ámbito de grandes inversores. En realidad, casi todo este negocio correspondió a la venta por Gurtubay al Banco de Bilbao de 500.000 ptas. nominales. Su precio, 503.650 ptas., indicaba que Gurtubay había obtenido un beneficio importante: las había adquirido a 100,80-100,94 y las vendía a 100,73, pero había cortado ya dos cupones, equivalentes a un interés del 2,5%.

A partir de enero de 1896 hubo muy pocas operaciones sobre este valor. En ellas suelen participar Gurtubay y el *Banco del Comercio*, preferentemente como vendedor el primero y como comprador el segundo, aunque uno y otro efectúan también la otra operación. Normalmente, son negocios importantes, entre 50.000 y 100.000 ptas., aunque no faltan algunos por cantidades inferiores a 15.000, en las que compradores no habituales adquieren de los grandes inversores pequeñas partidas.

Así, pues, en las negociaciones de *Obligaciones del Tesoro* la Bolsa sirvió, primero, para que el *Banco de España* las colocase a medida que aparecía la demanda; después para registrar algunas transacciones voluminosas entre inversores y bancos. Aunque no abundan las pequeñas operaciones, las que existen indican que en las sesiones diarias se ofertaron y negociaron *Obligaciones del Tesoro* en cortas partidas, colocándolas o recabándolas los pequeños y medianos inversores.

4.º *Compraventas de Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete*

En nuestra muestra, la sobrecontratación de las Obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete se produjo, como hemos visto, el primer semestre de 1897, pero en realidad comenzaron a contratarse sistemáticamente desde septiembre de 1896. No era la primera vez que se negociaba con este valor. La serie completa de estas operaciones fue la siguiente (incluimos todos los negocios efectuados en estos títulos, no sólo los de la muestra):

— II semestre de 1891:	—
— I semestre de 1892:	36.045
— II semestre de 1892:	46.035
— I semestre de 1893:	77.344
— II semestre de 1893:	—
— I semestre de 1894:	24.250
— II semestre de 1894:	—
— I y II semestre de 1895:	—
— I semestre de 1896:	—
— II semestre de 1896:	324.400
— I semestre de 1897:	409.967
— II semestre de 1897:	50.967
— I semestre de 1898:	11.460

Los mayores negocios efectuados entre septiembre de 1896 y junio de 1897 hay que relacionarlos con la puesta en circulación de parte de la segunda serie de obligaciones, emitida el 5 de enero de 1895. Lo importante para lo que nos ocupa es que buena parte de la contratación de 1896-97 se debió a que la propia compañía negoció en Bolsa la venta de sus obligaciones, consignándosele al anotar las operaciones como *vendedor*.

Esta utilización de la Bolsa como instrumento de canalización de capitales no era nueva para la compañía del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*. De las operaciones anotadas antes de 1895, la mayor parte de las ventas las realizaron José M.^a Arceche e Ibarra Hermanos. Pero pude constatarse cómo el 25 de octubre de 1892 la propia compañía vendía pequeñas partidas de sus obligaciones, operación que repetiría el 165 de febrero de 1894. La primera ocasión lanzaba al mercado 18.500 ptas. nominales, en tres

ventas, y la segunda 25.000, de obligaciones de primera serie, en una sola operación.

Pero sus principales ventas las efectuó al poner en circulación su segunda serie. En septiembre de 1896 Tomás Gana actuó como mediador en las siguientes:

Compradores	Valor nominal	Valor efectivo	Tipo
Pedro Aguirre	200.000	180.000	90,00%
Adelaida Castejón	65.000	60.450	93,00%
Ruperto Miquelarena	55.000	51.150	93,00%
Puro Maurologoitia	25.000	23.500	94,00%
Bibiana Ruiz.....	10.900	9.300	85,30%
Totales	355.900	324.400	91,14%

Ruperto Miquelarena y Puro Maurologoitia eran Agentes de cambio y Bolsa, por lo que no serían los compradores de estas partidas, sino mediadores de otras persona.

El primero de febrero de 1897 la compañía continuaría vendiendo sus obligaciones. Lo hizo en dos operaciones, sin duda concertadas previamente con los compradores.

Compradores	Valor nominal	Valor efectivo	Tipo
Juan M. ^a Gurtubay	125.000	116.259	93,2%
Banco del Comercio.....	125.000	116.250	93,2%
Totales	250.000	232.500	93,2%

Desde febrero de 1896, sólo encontramos pequeñas operaciones, en las que no participó la sociedad emisora. Sólo una de estas compraventas superó las 26.000 ptas. Sin duda, en tales operaciones colocaron sus obligaciones los grandes inversores que las habían adquirido en primera instancia. Desgraciadamente, no siempre se anotaron los vendedores. En las que figura, predominan el Banco del Comercio y Gurtubay. Por ejemplo, el 27 de junio el Banco del Comercio se desprendía de casi todas las obligaciones que había adquirido cinco meses antes, vendiéndolas en partidas que iban de 11.000 a 28.500 ptas.

El papel de la Bolsa en la negociación de las *obligaciones del Ferrocarril Bilbao-Portugalete* tiene un sentido preciso: la compañía vendió habitualmente sus obligaciones ofertándolas en las sesiones bursátiles, aunque a veces (sin duda, son las operaciones realizadas con Aguirre, Gurtubay y el Banco del Comercio, dado el alto volumen de sus adquisiciones, efectuadas en una sola compraventa) tal venta está previamente concertada con

sociedades o capitalistas importantes. Una vez más, en estos casos el mercado bursátil sirvió para que tales inversores colocasen después sus adquisiciones, de nuevo en pequeñas partidas.

Comprventas de Obligaciones de Aduanas

Las operaciones en Obligaciones de Aduanas son especialmente abundantes en nuestra muestra el I semestre de 1897. En realidad, se comerciaban desde dos semanas después de efectuada la suscripción. Tuvo lugar ésta el 12 de noviembre de 1896, y del 2 de diciembre datan las primeras compraventas. Al analizarlas, se reproducen las circunstancias observadas en ocasiones anteriores. Es decir, la venta en pequeñas partidas por parte de los primeros suscriptores que, sin duda, las habían adquirido en volúmenes importantes. Tampoco en este caso se percibe la especulación que supondría la compra en Bolsa para su ulterior reventa por la misma persona al de unas semanas o unos meses. La operación consiste, exclusivamente, en la adquisición por suscripción y ulterior comercialización de estas Obligaciones.

Con las *Obligaciones de Aduanas* —amortizables a más largo plazo— no ocurre lo que sucedía con las *Obligaciones del Tesoro*. No quedan preferentemente en manos de medianos o grandes capitalistas, sino que se negocian en pequeñas partidas. Pero sí fueron capitalistas importantes los que las suscribieron y después vendieron: en las operaciones de las que tenemos esta información predominan los que pertenecen a la élite inversora, que venden tras la suscripción en las siguientes cantidades:

— Banco del Comercio	119.510
— Federico Aztaráin	64.248
— Ibarra Hermanos	56.374
— Bulfy y C ^a .	47.850
— Hijos de Gurtubay	38.440
— José Luis Costa	25.750

Las cifras anteriores son sólo representativas, pues abundan las operaciones cuyo vendedor desconocemos, pero sirven para constatar la presencia exhaustiva de grandes inversores. La circunstancia opuesta se produce entre los compradores, a juzgar por los datos que eventualmente se consiguan. No son muchos los compradores que conocemos, al omitir Gana esta especificación la mayoría de las veces. Pero, por lo común, no debieron de ser grandes capitalistas, puesto que los vendedores tuvieron que fragmentar sus operaciones, a veces simultáneas, en pequeñas partidas. Entre los compradores identificados, hay algunos bolsistas importantes (Gurtubay, Gana y Alfredo Echevarría), que se adjudicaron las únicas operaciones con cuantía entre 40.000 y 50.000 pesetas, pero los más característicos son los Lejarza, Gorocena, Iranzo... que compraron entre 900 y 18.000 pesetas.

6.º *Compraventas de Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas*

Suscrita su emisión el 15 de julio de 1896, desde el mes de agosto de este año se efectuaron frecuentes operaciones sobre Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas. En nuestra serie, su abundante contratación del primer semestre de 1898 indica que aún no se había estabilizado el mercado de este valor.

Al repasar la nómina de quienes suscribían estas obligaciones por mediación de Tomás Gana, reaparecen algunas constantes anteriormente apreciadas: el protagonismo de importantes capitalistas, de los que algunos eran activos bolsistas; y la presencia significativa de pequeños inversores.

Tales suscriptores fueron los siguientes:

Suscriptores de las Obligaciones Hipotecarias del Tesoro de Filipinas el 15 de julio de 1896 (por mediación de Tomás Gana)

Ybarra Hermanos.....	1.050.000
Enrique Gana	500.000
Alfredo Echevarría.....	500.000
Hijos de Gurtubay	200.000
Ernesto Hoffmeyer.....	150.000
Francisco Aztaráin	100.000
José Lequerica	85.000
Martín Ojanguren.....	80.000
Pablo Alzola.....	60.000
Juan Baroja	50.000
Juan P. Peña	50.000
Concepción Isasi	37.500
Modesto Fernández.....	25.000
Ramón Salazar	12.000
Carlos Araluce	6.000
Norberto Ario.....	5.000
María Hoyos	5.000
Juan Hoyos.....	5.000
José Acha	3.000

El volumen suscrito no fue el que llegó a desembolsarse, pues al sobrepasar las peticiones cinco veces lo ofertado, se recurrió al prorrateo.

Fuente: *Libro de Registro...*, Tomás Gana Uhagón, vol. I, operaciones nº 143 y 144, correspondientes al 15 de julio de 1897.

Como en los casos anteriores, a quienes suscribieron menos de 50.000 ptas. no volveremos a encontrarlos en las compraventas posteriores. Sí, en cambio, a casi todos los que las adquirieron por cantidades superiores. A través de Gana vendieron todo o parte de lo que habían adquirido en la suscripción los siguientes señores:

- Ernesto Hoffmeyer (vende 29.000 ptas. nominales, casi la totalidad de lo suscrito, si se tiene en cuenta el prorrato).
- Pablo Alzola (vende 10.000 ptas.).
- Martín Ojanguren (10.000 ptas.).
- Enrique Gana (94.500 ptas.).
- Federico Aztaráin (más de 70.000 ptas., aunque tras efectuar algunas compras).

Tales ventas corresponden a operaciones efectuadas entre agosto de 1897 y junio de 1898.

La serie de vendedores no es exhaustiva, porque no siempre los anotó el Agente. Pero sí deja claro que los principales vendedores —casi con plena seguridad, los únicos— habían participado por cantidades importantes en la suscripción de estas obligaciones, pues completan la nómina de vendedores los siguientes señores —con las mismas características socioeconómicas de los anteriores—, que posiblemente habían participado en la suscripción, aunque no a través de Gana:

- Restituto Goyoaga (vende por mediación de Gana 10.000 ptas. nominales de *Obligaciones de Filipinas*).
- José M.^a Gurtubay (50.000 ptas.).
- Banco del Comercio (46.000 ptas.).
- Luis Landecho (9.500 ptas.).
- Carlos Jacquet (20.000 ptas.).
- Domingo Toledo (12.500 ptas.).

Unos y otros vendían sus obligaciones en pequeñas partidas, a unos compradores de los que pocas veces se consigna el nombre. Cuando éste se especifica, puede comprobarse que abundan pequeños inversores, sin presencia habitual en Bolsa.

Figuran los siguientes:

- Luisa y Felisa Basterra (27.500 ptas.).
- Francisco Olano (23.000).
- Pedro Muñoz (20.000).
- Tirso Acha (17.500).
- Juan González (15.000).
- Juan Cariaga (14.500).
- José A. Arana (13.500).
- Emiliano Olano (12.500).
- J.L. Villabaso (5.000).
- Agustín Barbier (5.000).

Pese a que sólo conozcamos a una parte de los compradores, sin duda la lista anterior representa bien a los adjudicatarios finales de las *Obligaciones de Filipinas*.. Pues cuando las compras las efectúa algún gran bol-

sista (Aztaín y Gurtubay tuvieron operaciones de este tipo) vuelven a nuestras listas, para figurar en la tabla de *vendedores*.

Las seis ocasiones analizadas presentan indudables puntos de coincidencia, que permiten caracterizar las funciones que la Bolsa cumplía como instrumento canalizador de capitales. Téngase en cuenta, además, que analizamos sólo los datos de un Agente, esto es, únicamente un pequeño segmento del mercado. Nuestras muestras nos proporcionan sólo las pautas de conducta, las circunstancias cuya frecuencia en nuestras series permiten pensar que no eran desacostumbradas en el conjunto del mercado bursátil bilbaíno.

Desde este punto de vista, puede estimarse que la Bolsa cumplía las dos funciones siguientes:

a) A través de los Agentes de cambio y Bolsa se efectuaron importantes emisiones de títulos de renta fija. No sólo se llevaron a cabo suscripciones de Deuda del Estado, sino también de valores locales, puesto que a través de Gana comercializaron sus títulos la Diputación de Vizcaya y la Compañía del Ferrocarril Bilbao-Portugalete.

Ahora bien: pocas veces estas operaciones respondieron al normal funcionamiento del mercado bursátil. Hemos localizado un sólo caso —algunas ventas de la compañía del Bilbao-Portugalete— en el que la sociedad emisora vendió en pequeñas partidas, aprovechando el mercado para colocar paulatinamente sus obligaciones. Las demás operaciones de este tipo que registra Tomás Gana responden, o bien a la obligatoria mediación del Agente de cambio y Bolsa en las suscripciones de Deuda del Estado; o bien a la también necesaria legitimación por parte de un Agente Colegiado de una operación previamente concertada (emisión por la Diputación, y muchas ventas del Ferrocarril Bilbao-Portugalete).

En ninguno de los casos reseñados podría considerarse que la Bolsa cumplió un papel decisivo en la canalización de capitales, pues sólo aportaba el medio para legitimar grandes operaciones, concertadas o suscritas al margen del juego de la oferta y la demanda que se producen dentro del foro bursátil.

Con todo, desde este punto de vista ha de estimarse que la Bolsa de Bilbao aportaba ya un instrumento al Estado, corporaciones y sociedades emisoras de títulos de renta fija para colocar su Deuda o sus Obligaciones. Eventualmente —así lo demuestra el caso comentado del Ferrocarril Bilbao-Portugalete— podrían venderlas en pequeñas partidas, aunque casi nunca se acudió a este recurso.

b) Mayor importancia tiene la segunda función, puesto que demuestra que la comercialización bursátil sirvió para canalizar pequeñas inversiones hacia la adquisición de Deuda Pública y de obligaciones recién emitidas. A las suscripciones de Deuda del Estado y a las compras de obligaciones por grandes cantidades, siguieron sus ventas en partidas dispersas, cuyos

adjudicatarios finales fueron por lo común inversores pequeños o medianos, de infrecuente presencia en Bolsa. En un caso —las *Obligaciones del Tesoro*, de rápida amortización— los destinatarios últimos de los títulos pertenecen al elenco de medianos o grandes inversores.

La redistribución de los valores de renta fija fue, pues, la principal función de la Bolsa como instrumento de canalización de capitales. La cotidiana confrontación bursátil de la oferta y la demanda se convirtió, así, en el soporte real de numerosas emisiones. En efecto: los primeros suscriptores de Deuda del Estado y adjudicatarios de Obligaciones optaron por tal inversión precisamente porque contaban con un mercado en el que después podrían colocar sus adquisiciones.

Los casos estudiados son los que produjeron bruscas sobrecontrataciones en las cuentas de Tomás Gana. Un repaso detenido a las operaciones en que éste intervino demuestra que hubo otras ventas similares, que no generaron tanto negocio, bien porque quienes comerciaban a través de Gana sólo participaron en una pequeña parte de tales emisiones, bien porque quienes captaron tales valores pertenecían básicamente al grupo de pequeños inversores, y, consecuentemente, no se desprendieron de sus adquisiciones. Sucede así con esporádicas ventas de obligaciones del *Ferrocarril Zalla-Solares*, del *Ferrocarril del Cadagua*, de *La Papelera Vizcaína*, del *Ferrocarril Hullero de la Robla* y del *Ferrocarril Bilbao-Durango*, vendidas en pequeñas partidas por las sociedades emisoras, por los grandes bolsistas y por el Banco del Comercio.

Por supuesto, ni fue la única función de la Bolsa la canalización de las inversiones. Hubo, también, un tráfico que suponía sólo el intercambio de valores. A veces, tal comercio tenía evidentes motivaciones especulativas, sucediéndose aceleradamente las compraventas de unos títulos que se intercambiaban entre un grupo relativamente reducido. Valga de ejemplo el que fue el caso más llamativo durante los años que nos ocupan: las compraventas de las acciones de la *Compañía Arrendataria de Tabacos*, a cuya sobrecomercialización ya nos hemos referido. El tráfico por este valor en 1893 fue el siguiente, en las operaciones intervenidas por Tomás Gana:

Especulación sobre las acciones de la Compañía Arrendataria de Tabacos durante 1893 (compraventas efectuadas por mediación de Tomás Gana)

Fecha	Vendedor	Nominal	Precio	Comprador
4- 2	Enrique Zárate	25.000	36.750	J.M. ^a Gurtubay
4- 2	R. Ibarra	25.000	Fin marzo	
4- 2	J.M. ^a Gurtubay	25.000	Fin mayo	Pedro Mac Mahón
6- 2	Enrique Aresti	25.000	37.250	J.M. ^a Gurtubay

Fecha	Vendedor	Nominal	Precio	Comprador
7- 2	Ignacio Urola	15.000	Fin marzo	Manuel Ortiz Sáinz
7- 2	Enrique Zárate	50.000	75.875	J. Alvarez
16- 2	J.M. ^a Gurtubay	50.000	79.500	Enrique Zárate
4- 4	J.M. ^a Gurtubay	25.000	38.250	
22- 4	R. Miquelarena	25.000	38.625	J. Alvarez
22- 4	J. Alvarez	25.000	38.750	José Bulfy
3- 5	J. Belausteguigoitia	50.000	78.000	Joaquín Labiano
3- 5		25.000	39.000	Joaquín Labiano
5- 5	Enrique Zárate	25.000	38.250	Prudencio Arenas
6- 5	Luis Morenatti	25.000	39.500	Enrique Zárate
8- 5	Paulino Angoitia	25.000	39.500	
16- 5	J.M. ^a Gurtubay	33.000	53.790	Enrique Zárate
6- 6	Manuel Arratia	25.000	40.750	José Bulfy
8- 6	Ramón Basterra	5.500	8.607,5	Federico Orúe
8- 6	Enrique Zárate	25.000	40.000	Benito Jáuregui
8- 6	Enrique Zárate	30.000	48.000	Manuel Galíndez
13- 6	Alfredo Echevarría	25.000	40.000	Enrique Aresti
23- 6	Joaquín Labiano	50.000	81.500	Regino Agüero
23- 6	Joaquín Labiano	25.000	40.750	Liborio Avendaño
8- 7	Ignacio Urola	15.000	24.750	
15- 7	Enrique Zárate	25.000	39.875	Prudencio Arenas
17- 7		25.000	40.000	Manuel Arratia
16- 8		25.000	41.000	Joaquín Labiano
24- 8		5.000	7.950	J.M. ^a Gurtubay
24- 8	Prudencio Arenas	62.500	99.375	J.M. ^a Gurtubay
24- 8	J.M. ^a Gurtubay	50.000	83.500	Joaquín Labiano
31- 8	Enrique Zárate	25.000	40.500	
9- 9	Manuel Zuricalday	50.000	87.500	Enrique Zárate
13- 9	Enrique Zárate	50.000	85.750	Prudencio Arenas
25- 9		21.000	37.590	Enrique Zárate
25- 9		12.500	22.375	Enrique Zárate
27- 9	Casimiro Acha	25.000	42.375	J.M. ^a Gurtubay
27- 9		25.000	44.750	Enrique Zárate
29- 9		14.000	25.060	Enrique Zárate
2-10	Prudencio Arenas	25.000	44.250	Enrique Zárate
4-10	Bernard y Cía.	50.000	87.500	Prudencio Arenas
4-10	Joaquín Labiano	25.000	41.625	Prudencio Arenas
4-10	Joaquín Labiano	50.000	84.500	Prudencio Arenas
4-10	J. Alvarez	50.000	88.000	Prudencio Arenas
16-10		25.000	Fin enero	J. Alvarez
18-10	J.M. ^a Gurtubay	25.000	Fin enero	J. Alvarez
24-10	J. Belausteguigoitia	25.000	41.525	Enrique Zárate
27-10		50.000	86.500	Enrique Zárate
16-11	Serapio Eguidazu	37.500	57.000	Joaquín Labiano
17-11		12.500	19.375	Joaquín Labiano
21-11		25.000	40.500	Enrique Zárate

Fecha	Vendedor	Nominal	Precio	Comprador
16-12	Joaquín Labiano	25.000	41.250	
18-12		12.500	20.875	H. de Ibáñez
18-12	Joaquín Labiano	25.000	42.000	H. de Ibáñez
20-12	Prudencio Arenas	25.000	42.625	H. de Ibáñez
27-12	Prudencio Arenas	25.000	41.625	

Falta el nombre del comprador o del vendedor cuando el Agente no lo consigna.

Conocemos sólo un fragmento del mercado, el intervenido por Tomás Gana. Aunque no permite estudiar todo el comercio que propició el ascenso de las cotizaciones de la *Compañía Arrendataria de Tabacos*, sirve para apreciar algunas características que éste tuvo:

1.º El tráfico de 1893 sobre *Tabacalera* fue eminentemente especulativo. Basta comprobar cómo se repiten algunos nombres en la serie de compradores y de vendedores. Diversos bolsistas compraban estas acciones para venderlas al de algunos días o semanas, realizando los beneficios producidos gracias al alza de las cotizaciones.

2.º El tráfico parece reservado a importantes capitalistas, tal y como indican los volúmenes de acciones intercambiadas. La mayoría de las operaciones se hicieron por 50 acciones (25.000 ptas. nominales), movilizand, según los momentos, entre 36.000 y 45.000 pesetas. La distribución de operaciones según su volumen es la siguiente:

— Operaciones de 10-11 acciones	2
— Operaciones de 25-30 acciones	6
— Operaciones de 42 acciones	1
— Operaciones de 50 acciones	32
— Operaciones de 60-75 acciones	3
— Operaciones de 100 acciones	11
— Operaciones de 125 acciones	1
	56
Total	56

3.º No conocemos todos los responsables de las compras y ventas, puesto Gana no los consigna. Pero los identificados —42 en las ventas, 49 en las compras— permiten caracterizar al grupo bursátil que llevó a cabo la especulación.

Los bolsistas identificados son 29 personas o razones sociales diferentes. De ellas, 6 actuaron tanto como protagonistas de la especulación: les corresponden la mayoría de las ventas (27 sobre las 42 operaciones cuyo vendedor conocemos) y de las compras (36 sobre las 49 veces en que se

consigna al comprador). Así, pertenecen al grupo de principales especuladores las siguientes personas:

- Enrique Zárate: 8 ventas, 12 compras
- Joaquín Labiano: 6 ventas, 7 compras
- J.M.^a Gurtubay: 6 ventas, 5 compras
- Prudencio Arenas: 4 ventas, 7 compras
- J. Alvarez: 2 ventas, 4 compras
- Manuel Arratia: 1 ventas, 1 compras

4.º No es posible seguir todos los negocios que los especuladores realizaron, pues no conocemos las listas completas de compradores y vendedores y porque verosíblemente las operaciones intervenidas por Gana se cruzarían con las que se efectuaban por mediación de otro Agente o Corredor. Sí podemos comprobar los resultados de algunas operaciones. Permiten apreciar que la actividad bursátil podía ser un excelente negocio, al menos en los momentos de *boom* de las cotizaciones. Valgan de ejemplo las siguientes operaciones de compraventa:

- José M.^a Gurtubay adquirió el 6 de febrero 25 acciones por 37.250 ptas., y vende el 16 de febrero 50 acciones, a un precio que suponía 39.750 ptas./25 acciones. El beneficio conseguido en sólo diez días era de 2.500 ptas., es decir, el 6,71% de lo invertido (¡equivalente al 245% anual!).
- El 22 de abril J. Alvarez realizaba dos operaciones simultáneas: compraba 50 acciones a 38.625 ptas., y las vendía a 38.750 ptas., obteniendo en un sólo día un beneficio de 125 ptas., el 0,32% de lo invertido.
- Joaquín Labiano adquirió el 3 de mayo 150 acciones por un precio total de 117.000 ptas. Vende la misma cantidad el 23 de junio, a 122.250 ptas., consiguiendo un beneficio de 5.250 ptas., el 4,48% de la inversión, en sólo mes y medio (equivalente al 32,7% anual).

Fue escasa la especulación entre 1891 y 1898, pero la que se efectuó sobre la *Compañía Arrendataria de Tabacos* no fue la única, aunque sí la más importante. Cabe citar, también, la que afectó a la *Deuda Perpetua Exterior* en 1891 y 1898, que no exponemos detenidamente por ser de características similares a la anterior. No obstante, tuvo una nota distintiva: en el comercio de *Exterior* se importaron valores hasta entonces cotizados en Madrid y, con más frecuencia, en París: así lo señalan algunas anotaciones de Tomás Gana, que especifica «París» o que el agente vendedor pertenece al Colegio de Agentes de Madrid. Todo indica, pues, que Bilbao participó activamente en el arbitraje que nacionalizaba la *Deuda Exterior*.

Capítulo IX

Los protagonistas de la actividad bursátil

Nos hemos referido ya a quienes participaron en los fenómenos bursátiles más llamativos del período 1891-1898 . En este apartado consideraremos a todos los que negociaron en Bolsa entre una y otra fecha. Podremos, así, analizar el impacto social de la actividad bursátil, así como la importancia relativa de los principales bolsistas. Para ello, estudiaremos a los bolsistas que aparecen en la muestra comprendida por 1892, 1893, y los primeros semestres de 1894, 1895, 1896, 1897 y 1898.

Aunque no conocemos la personalidad de todos los compradores y vendedores, la muestra es en este aspecto bastante representativa. Identifica los responsables del 79,3% de las ventas y del 78,6% de las compras.

En total, figuran en nuestras series 135 vendedores y 154 compradores diferentes. La mayor abundancia de éstos hay que relacionarla con la función de la Bolsa a que hemos aludido arriba, la de redistribución de importantes emisiones entre pequeños inversionistas.

En total, participaron en el juego bursátil 239 personas distintas. 52 lo hicieron como compradores y vendedores; 83 sólo como vendedores y 104 únicamente como compradores.

Entre quienes intervinieron tanto en compras como en ventas puede distinguirse un reducido grupo que tuvo una presencia habitual en Bolsa. Aparecen en 5 o más de los 9 semestres que estudiamos. Eran los diez siguientes:

Principales bolsistas del período 1892-1898
(en los negocios con mediación de Tomás Gana)

	Compras	Ventas
Prudencio Arenas	708.987	334.485
Manuel Arratia	1.301.443	1.203.346
Francisco Aztaráin	201.550	501.185

	Compras	Ventas
Banco del Comercio.....	1.319.960	949.986
Enrique Gana	3.141.466	2.628.229
José M. ^a Gurtubay	2.690.756	3.264.807
Carlos Jacquet.....	1.153.886	1.222.928
José Lequerica.....	70.411	108.204
Pedro Mac Mahón.....	167.720	193.775
Enrique Zárate.....	1.267.367	857.014
Total	12.023.546	11.263.960
Porcentaje s/ negocios.....	63,7%	59,2%

Porcentaje s/negocios: sobre el total de compras y ventas con comprador y vendedor conocido. Figuran en esta tabla los bolsistas que aparecen en nuestra serie cinco o más de los nueve semestres estudiados.

Estos diez bolsistas, que reúnen casi los dos tercios del volumen contratado, eran el núcleo de la actividad bursátil que se efectúa por mediación de Tomás Gana. Predominan entre ellos los vinculados a empresas financieras —además del *Banco del Comercio*, figuran en la lista José M.^a Gurtubay, que a otros cargos unía su condición de Administrador del *Banco de Bilbao*; Enrique Gana, varios años en el Consejo del *Banco del Comercio*; Carlos Jacquet, titular de una casa de banca; Pedro Mac Mahón, vocal del *Consejo Provincial de Agricultura, Industria y Comercio* y perteneciente a una familia con presencia habitual en el consejo del *Banco de Bilbao*—. Varios participaban en negocios diversos —Enrique Gana lo hace en actividades tan dispares como la dirección de *Tubos Forjados* y el *Olimpo*, el lugar de recreo en la Salve del que era propietario; Gurtubay dirige una empresa bacaladera; Lequerica es el principal impulsor de *Vidrieras de Lamíaco*—. A Prudencio Arenas, Manuel Arratia, Francisco Aztaráin y Enrique Zárate los encontramos en actividades empresariales diversas, y tienen dedicación preferente al juego bursátil. De hecho, uno de ellos, Prudencio Arenas, contrata alguna vez como corredor libre.

Esta «élite» de bolsistas presentaba gran heterogeneidad, con volúmenes de contratación bien diferentes. También lo era la frecuencia de su presencia en Bolsa.

Destacan dos bolsistas, José M.^a Gurtubay y Enrique Gana, para quienes la actividad bursátil constituye un negocio habitual, que les lleva a una presencia constante en nuestras listas y que les supone una importante movilización de capitales. El primero aparece en todos los semestres de la muestra como comprador y vendedor. Enrique Gana sólo falta un semestre en la lista de compradores, pero figura en todos como vendedor. Entre los

dos reúnen el 31% de las compras y el 19% de las ventas cuyo responsable conocemos.

Representan dos tipos de negocio diferentes. José M^a Gurtubay negocia siempre en grandes cantidades, que no suelen bajar de las 200.000 ptas. semestrales y que llegan hasta las 800.000. Participa en las operaciones más características del período —compraventas de *Exterior* en 1892, especulación en *Tabacalera* en 1893, venta de *Obligaciones del Tesoro* en 1895, de *Obligaciones de Filipinas* en 1898—, pero no concentra en ellas sus negocios. Comercia hasta con 23 valores diferentes, que suelen ser valores seguros: apenas negocia con acciones de compañías locales, representadas en su contratación por sólo cuatro sociedades (*Banco de Bilbao*, *Altos Hornos de Bilbao*, *Ferrocarril del Cadagua*).

Por contra, el negocio de Enrique Gana es más irregular. A veces contrata por menos de 100.000 ptas. semestrales, pero en una ocasión llega hasta las 700.000. Por lo común, suele concentrar su tráfico en uno o dos valores, aunque llega a comerciar también en 23 títulos diferentes. De su actividad, es característica la participación en grandes operaciones, a las que dedica en cada caso una parte sustancial de sus fondos. Protagoniza, así, la importación de *Deuda Exterior* en 1891 y 1892; lleva a cabo las únicas ventas de *Renta Francesa* de las que tenemos noticia, también en importante volumen; se encarga de la distribución mercantil de las *Obligaciones Hipotecarias del Ferrocarril de Triano* emitidas por la Diputación de Vizcaya. Y participa, claro está, en los movimientos bursátiles más importantes, los basados en la Deuda Pública y en la *Compañía Arrendataria de Tabacos*. Negocia, también, con valores locales, pero, a diferencia del anterior, se concentra en las acciones empresariales. Por sus manos pasan acciones del *Banco del Comercio*, *Nuevo Teatro de Bilbao*, *Compañía Anónima Basconia*, *Sociedad Alhamilla*, *Argentífera de Córdoba*, *Anglo Vasca de las Minas de Córdoba*, *Sociedad Vizcaya*, además de ser el único vendedor de las de la *Unión Española de Explosivos*.

De los ocho restantes, los negocios de Prudencio Arenas, Manuel Arratia, Francisco Aztaráin, Carlos Jacquet y Enrique Zárate tienen algunos puntos en común. Apenas negocian con valores que no sean Deuda del Estado o de la Compañía Arrendataria de Tabacos. Ninguno tiene presencia regular en el mercado. Participaron por lo general de forma decidida en los negocios bursátiles provocados por la especulación de Deuda Exterior y de la Tabacalera, y, en menor medida, en las ventas de valores públicos tras su emisión por el Estado. Por eso, sus negocios se concentran en 1892 y 1893, decaen en 1894, 1895 y 1896 y vuelven a incrementarse en el 97 y el 98, cuando se producen las principales suscripciones de Deuda del Estado. De esta forma, la intensidad de su presencia en Bolsa, relativamente habitual, depende de las oscilaciones coyunturales de determinados valores. Tienden a especializarse en las compraventas de determinados títulos.

Tres de ellos, Arenas, Aztaráin y Zárate, alcanzan sus altos volúmenes de contratación gracias a su decidida participación en las compraventas especulativas de *Tabacalera* en 1892 y 1893. Desde este año, decae su presencia en Bolsa, dedicándose Aztaráin a la venta de acciones de la *Unión Hullera y Metalúrgica Asturiana*, Arenas a la compraventa de algunos valores locales (obligaciones de la *Vizcaya* y del *Ferrocarril de la Robla*), mientras Zárate persiste, aunque de forma más atenuada, en la venta de *Tabacalera*. En 1897 y 1898 participan los tres en los nuevos negocios propiciados por la emisión de obligaciones del Estado. Arenas comerciará entonces con las *Obligaciones de Aduanas*, mientras que Aztaráin y Zárate se inclinan a las del *Tesoro de Filipinas*.

Carlos Jacquet centró sus negocios en *Deuda Perpetua Exterior*, protagonizando con Gana las compraventas masivas que sobre este valor se efectuaron en los primeros años que estudiamos. Persistió durante todo el período en operaciones sobre estos títulos, pero no desdeñó participar eventualmente en ventas de *Obligaciones del Tesoro* y *Obligaciones Hipotecarias de Filipinas*.

Los negocios de Arratia estuvieron algo más diversificados, pero se centró también en deuda pública y las acciones de la *Compañía Arrendataria de Tabacos*. Sin embargo, no participó de forma tan decidida en los negocios especulativos, especializándose en las compraventas de *Interior*, *Amortizable* y, en menor medida, en *Exterior*.

Si los cinco anteriores intervienen habitualmente en grandes operaciones, no es éste el caso de Mac Mahón y Lequerica. Uno y otro acuden con cierta frecuencia a la Bolsa, pero no efectúan operaciones masivas. En ningún semestre realizan negocios por más de 85.000 pesetas. Y, además, trafican con valores muy diversos, entre los que abundan los locales. Lequerica lo hace en *Ferrocarril Tudela-Bilbao*, *Banco del Comercio*, *Acciones de Carreteras de la Diputación de Vizcaya*, *Vidrieras de Lamíaco*, *Sociedad Vizcaya* y *Papelera Vizcaína*, aunque efectúa también alguna operación con deuda del Estado. Mac Mahón negocia con *Argentífera de Córdoba*, *Anglo Vasca de las Minas de Córdoba*, *Talleres de Deusto*, *Banco del Comercio* y *Ferrocarril del Cadagua*. La actividad bursátil de Lequerica y Mac Mahón, por tanto, habla de unas carteras de valores relativamente diversificadas y estrechamente vinculadas a los negocios locales. Permite suponer, también, que concebían la Bolsa como un medio de realizar sus valores o de diversificar su cartera, no como un negocio autónomo.

El Banco del Comercio constituye un caso particular. Su actividad bursátil forma parte de su gestión financiera. Comercia con gran diversidad de títulos, sin participar en negocios especulativos. La evolución de sus activos, que hemos estudiado en otro lugar, explica que su presencia en las contrataciones aumente considerablemente a partir de 1896. Participa, desde entonces, en múltiples operaciones. Las más importantes son las

efectuadas sobre *Obligaciones del Tesoro*, de *Aduanas* y de *Filipinas*, que lanza al mercado, y sobre determinados valores locales, en cuya emisión actuó como intermediario (obligaciones de los Ferrocarriles *Santander-Bilbao*, *Bilbao-Portugalete* y *Bilbao-Durango*).

Así, pues, entre los bolsistas con más frecuencia en Bolsa encontramos cuatro situaciones bien diferentes:

- 1.º Los grandes bolsistas que sistemáticamente participan en el mercado bursátil, negociando con valores muy diversos, con esporádicas actuaciones especulativas y con habitual intervención como intermediarios en emisiones de Deudas locales o nacionales. Es el caso de Enrique Gana y José M.^a Gurtubay.
- 2.º Los bolsistas que comercian casi exclusivamente con los valores que en cada momento generan mayores beneficios. Apenas lo hacen con valores locales. Realizan múltiples compraventas de indudable sentido especulativo y participan, también, en las ventas de las Obligaciones emitidas por el Estado, tras haber suscrito cantidades relativamente importantes. En las negociaciones intervenidas por Tomás Gana presentan estas características Prudencio Arenas, Manuel Arratia, Federico Aztaráin, Carlos Jaquet y Enrique Zárate.
- 3.º Los vinculados al mundo empresarial vizcaíno, que acuden a la Bolsa para diversificar o realizar su cartera de valores locales. Generan menos negocios que los anteriores, pero comercian sobre un espectro más amplio de títulos. En nuestra muestra, representan esta actitud Lequerica y Mac Mahón.
- 4.º El Banco del Comercio, para el que su actividad bursátil forma parte de su gestión financiera. Sus principales operaciones consisten en su labor de intermediario en las emisiones de Deuda Pública y de obligaciones de compañías locales.

Tras los «bolsistas habituales», puede distinguirse un segundo grupo de «medianos bolsistas», con una presencia significativa, pero no habitual, en las contrataciones. Los negocios que efectúan guardan cierto paralelismo con los últimos subgrupos que hemos distinguido anteriormente. Predominan, sin embargo, quienes no actúan como especuladores y utilizan la Bolsa para variar la composición de su cartera, conforme al modelo expuesto para Lequerica y Mac Mahón.

Estos «medianos bolsistas» presentan, además, distintas situaciones. En primer, un grupo figura en nuestra muestra entre tres y cinco veces como comparadores y vendedores. Hay, también, bolsistas que en compras o en ventas no llegan a tres presencias en la muestra, pero comercian con un volumen importante, superior a las 80.000 pesetas. Un tercer subgrupo intervino en Bolsa sólo ocasionalmente, pero en operaciones muy

voluminosas: eran, por lo común, sociedades emisoras, con un papel relevante en el mercado, y que sólo aparecen como vendedores.

Quienes comercian como compradores y vendedores entre tres y cinco semestres de los nueve que componen la serie que estudiamos, no tienen una presencia constante en la contratación. La misma frecuencia de su actividad en Bolsa, sin embargo —independientemente del volumen que ésta alcanzase—, indica que el recurso a la compraventa de valores formaba plenamente parte de su gestión económica.

Los diez bolsistas que reunían tales condiciones eran los siguientes:

Bolsistas con mediana presencia en las contrataciones entre 1892 y 1898 (en los negocios con mediación de Tomás Gana)

	Compras	Ventas
Josefa Alvarez	231.100	274.450
Daniel Aresti	148.991	344.187
Enrique Aresti	296.495	272.450
José Luis Costa	34.950	169.705
Alfredo Echevarría	198.179	184.707
Ernesto Hoffmeyer	55.360	111.690
Ibarra Hermanos.....	130.214	71.924
Ramón Ibarra	114.697	134.920
Joaquín Labiano	638.929	522.950
Luis Moronati.....	117.880	100.625
Total	1.966.795	2.187.603
Porcentaje s/ contratación	10,4%	11,5%

Porcentaje s/contratación: sobre el total contratado cuyo comprador y vendedor conocemos.

Figuran en esta tabla los bolsistas que aparecen en nuestra serie tres o cuatro semestres de los nueve estudiados, en *compradores y vendedores*.

Entre estos bolsistas hay un grupo relativamente homogéneo, compuesto por personas vinculadas a la dirección empresarial de Vizcaya. Además del destacado papel minero, siderúrgico, financiero, etc. de *Ibarra Hermanos*, cabe señalar la presencia de Enrique Aresti, durante los años noventa en un momento u otro vocal de los consejos de administración del *Banco de Bilbao*, así como de los *Ferrocarriles Santander-Bilbao* y *Hullero de la Robla*, además de ostentar algún cargo representativo, como su vocalía en la Junta Provincial de Primera Enseñanza; figura también Vito Ernesto Hoffmeyer Zubeldia, Ingeniero Jefe con destino en el *Ferrocarril de Las Arenas-Plencia*; así como José Luis Costa, vocal del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete* y vinculado a la *Fábrica de Cementos*

Hidráulicos, de la que alguna vez es representante; está Ramón Ibarra, vocal del *Banco de Bilbao* y presidente del Consejo de Administración de *La Papelera Vizcaína*; y Josefa Alvarez, esposa del propio Tomás Gana Uhagón, el Agente de cambio y Bolsa cuyos libros estudiamos —quizás Tomás Gana optaba por participar de esta forma en el negocio bursátil, ante las dificultades legales que, como Agente, tenía para hacerlo directamente—.

La mayoría de este grupo acude a la Bolsa contadas y espaciadas veces, para vender o adquirir pequeñas partidas de valores, que no suele destinar a la reventa. En tres casos, sin embargo, puede apreciarse su evidente intención especuladora. Son los siguientes: Josefa Alvarez, la esposa de Gana, que sólo aparece en nuestras series en momentos especulativos; Joaquín Labiano, de quien no conocemos actividades empresariales, que llegará a una alta contratación gracias a su decidida participación en la especulación; y, en menor medida, el financiero Enrique Gana, que, sin embargo, efectuará también operaciones no especulativas. Los dos primeros comercian sólo con las acciones de la *Tabacalera*, y lo hacen sólo cuando se produce un ascenso brusco de las cotizaciones.

Pero no es la especulación la tónica general de la actuación bursátil de este grupo. Daniel Aresti, José Luis Costa y Luis Moronati comercian casi exclusivamente con valores locales, y lo hacen muy espaciadamente, en pequeñas partidas. Daniel Aresti, además de algunas escasas ventas de la *Compañía Arrendataria de Tabacos*, comercia con acciones de la *Vizcaya* y con acciones del *Banco del Comercio* y del *Ferrocarril Santander-Bilbao*; Costa lo hace con obligaciones del Ayuntamiento de Bilbao y con diversas acciones (*Banco de Bilbao*, *Banco del Comercio*, *Sociedad de los Talleres de Deusto*, *Compañía Anónima Basconia*); Moronati, exclusivamente con acciones netamente vizcaína (*Ferrocarril Santander-Bilbao*, *Ferrocarril Bilbao-Portugalete* y *Altos Hornos de Bilbao*).

Ramón Ibarra, Ibarra Hermanos y Alfredo Echevarría negocian indistintamente con valores públicos y privados.

Hoffmeyer basa su actividad bursátil exclusivamente en la compraventa de Deuda del Estado.

Entre estos «medianos bolsistas», por tanto, encontramos a algunos cuya actividad bursátil es eminentemente especuladora. Pero la mayoría utiliza la Bolsa como un instrumento para diversificar o realizar su cartera, bien distribuyendo o comprando valores industriales, preferentemente acciones, bien negociando en los más seguros títulos de la Deuda Pública. Ninguno participa decididamente en las operaciones de redistribución de las obligaciones del Tesoro que siguieron a sus emisiones; no obstante, varios suscriben tales obligaciones, sin duda como una inversión que incrementa la rentabilidad de unas carteras que necesariamente hay que suponer muy diversificadas y amplias.

Hemos incluido entre los «medianos bolsistas» a un grupo de once que, aunque no aparecen tantas veces como los anteriores en nuestras series, sí tienen una presencia significativa: figuran más de un semestre en la muestra, actúan de compradores y de vendedores y llegan a comerciar en alguna de sus actividades por un volumen superior a las 80.000 ptas., en el total de los nueve semestres considerados.

Son los siguientes:

Bolsistas con esporádica presencia en Bolsa
(en los negocios con mediación de Tomás Gana)

	Compras	Ventas
Pablo de Alzola	80.000	108.035
Banco de Bilbao	503.650	74.237
José Belausteguigoitia.....	41.750	195.725
José Bulfy.....	106.900	47.850
Hijos de Gurtubay	117.698	38.440
Benito Jáuregui	82.380	73.405
Juan Juaristi.....	88.750	50.000
Enrique Saracho	98.942	121.455
Domingo Toledo	125.360	62.000
Union Bank of Spain and England.....	36.624	135.191
Luis Zubiría.....	459.203	91.410
Totales	1.801.257	995.148
Porcentaje s/total.....	9,5%	5,2%

Porcentaje s/total: sobre el total de ventas y de compras de vendedor y comprador conocido.

Figuran en esta serie los bolsistas que cumplen estas condiciones: aparecen en la muestra dos, tres o cuatro de los nueve semestres que la componen; actúan como compradores y como vendedores; en algunas de las dos facetas alcanzan un volumen de negocio de 80.000 ptas.

Conocemos algunas actividades profesiones o empresariales de ocho de los once del grupo. Ofrecen unos perfiles muy heterogéneos, perteneciendo a muy diversos estamentos del capitalismo vizcaíno. De una lado, cabe distinguir a los dos bancos, uno de ellos foráneo, cuya presencia en Bolsa es, como en el caso del Banco del Comercio, parte de su gestión financiera. Está presente uno de los principales miembros de la gran burguesía, Luis Zubiría, vocal del *Banco de Bilbao*, de *Altos Hornos de Bilbao* y figura destacada de *Ibarra Hermanos*. Además de Zubiría, están vinculados a los bancos locales Pablo Alzola, varios años vocal del consejo del *Banco de Bilbao*, y Domingo Toledo, con similar cargo en el *Banco del Comercio*. Junto a ellos, aparecen bolsistas con muy diversas actividades económicas: los comerciantes *Hijos de Gurtubay*, importadores de ba-

calao, el librero José Bulfy, y José Belausteguigoitia, participe en una característica pequeña empresa creada durante los años noventa, pues fue cofundador de la sociedad colectiva *José I. Amman y Cía.*, fundada en 1894 y germen de la *Cía. Vizcaína de Electricidad* que, tras instituirse en 1896 crearía el Tranvía Eléctrico de Bilbao.

Bancos, miembros de la gran burguesía, financieros, comerciantes, elementos adscribibles a la pequeña burguesía urbana... Sus negocios bursátiles son, también, muy diversos. Zubiría, de forma similar a Ibarra Hermanos y Ramón Ibarra, comercia con diversos valores seguros, tanto locales como deuda pública, sin involucrarse en negocios especulativos ni buscar beneficios en las compraventas de obligaciones del Tesoro. Por el contrario, los pequeños empresarios Belausteguigoitia y Bulfy participarán activamente en la especulación de 1893 sobre las acciones de la *Compañía Arrendataria de Tabacos*. Eso sí, Bulfy intervendría también en las ventas de *Obligaciones de Aduanas*, previa suscripción, lo mismo que *Hijos de Gurtubay*. En cambio, Saracho, Jáuregui y Juaristi comerciarían sólo con Deudas, sin efectuar operaciones especulativas: trafican con *Interior*, *Exterior*, *Amortizable*, *Billetes Hipotecarios de Cuba*, y, en menor medida, con *Exterior*. Alzola y Toledo, bien relacionados con las principales empresas financieras, comerciarían básicamente con valores locales. Alzola se desprendía de acciones de la *Vizcaya* y de algunos ferrocarriles poco importantes, para hacerse con acciones de *Altos Hornos de Bilbao*. Toledo comercia casi exclusivamente con acciones bancarias, tanto del *Banco de Bilbao* como del *Banco del Comercio*.

Un caso especial lo constituyen los dos bancos de este grupo. El *Union Bank of Spain and England* se dedica al comercio de *Exterior* y, en menor medida, de *Amortizable*. Aunque realiza ventas y compras, predominan las primeras, contribuyendo, sobre todo, a la contratación de *Exterior*. Por su parte, el *Banco de Bilbao* no comerciaba habitualmente con Gana, al contrario que el *Banco del Comercio*, bien relacionado con este Agente. Por eso, son contadas las operaciones del *Banco de Bilbao* que aparecen en nuestras listas, aunque muy voluminosas. La más importante fue la adquisición de *Obligaciones del Tesoro*, pocos meses después de la suscripción, en la que también intervino por mediación de Gana.

No eran «bolsistas» en sentido estricto, pero hemos destacado también entre quienes traficaron en Bolsa a las compañías y corporaciones que efectuaron emisiones de títulos, y a un Agente que importó masivamente valores a la Bolsa de Bilbao. Todos ellos figuran sólo como vendedores. Cumplieron uno de los papeles más significativos desde la perspectiva del mercado de capitales bilbaíno. A través de Gana efectuaron tales operaciones los seis siguientes:

Vendedores de valores que se ponen en circulación en la Bolsa de Bilbao (en los negocios con mediación de Tomás Gana)

	Ventas	Tipo de valor
Arechavala	383.500	Deuda Perpetua Exterior
Bolsa de Comercio	2.019	Obligaciones
Fc. Bilbao-Portugalete	273.400	Obligaciones
Diputación de Vizcaya	235.235	Obligaciones H. del Fc. de Triano
Fc. Hullero de la Robla	97.500	Obligaciones
La Papelera Vizcaína.....	50.000	Obligaciones
Total	1.041.654	
Participación s/total.....	5,5%	

Participación s/total: porcentaje sobre el total de ventas de vendedor conocido.

Las ventas de Arechavala, que figura en los libros de Gana como «*Agente de Madrid*», corresponden a Deuda Exterior, que se difunde en Bilbao a comienzos de 1894. Hubo más operaciones de este tipo, pero la recogida en el cuadro fue la más importante. Y la única en la que se constata expresamente que un agente madrileño está vendiendo en Bilbao valores hasta entonces no comerciados en esta plaza.

Por lo general, las corporaciones y sociedades emisoras efectuaron las operaciones arriba recogidas en una sola operación. La única excepción a este respecto fue la del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*, que efectuó varias ventas de sus obligaciones.

Así, si bien no fue el recurso a la Bolsa el medio más habitual para canalizar capitales —por lo común, se recurría a la suscripción en subasta pública—, durante los años noventa se efectuaron importantes operaciones con este mecanismo. Pese a que sólo encontramos seis casos en los que se recurrió a esta fórmula —y uno, la emisión de obligaciones de la sociedad *Bolsa de Comercio*, en un volumen irrelevante— adquirieron cierta importancia, pues llegaron a suponer un 5,5% del total de ventas cuyo vendedor consta.

Nótese, de otro lado, que sólo se recurrió a este procedimiento para colocar títulos de renta fija.

En total, hemos analizado hasta aquí las compraventas efectuadas por 37 bolsistas, que movilizaron la mayor parte de los capitales. Vendieron el 82,4% del valor efectivo de los títulos cuyos vendedores conocemos; y adquirieron el 83,8% del montante efectivo de las compras cuyo responsable anota Tomás Gana. Para los restantes 164 bolsistas, corredores de comercio y agentes de cambio y Bolsa queda, pues, una pequeña parte del mercado.

La estructura del mercado bursátil entre 1892 y 1898
(en las operaciones con mediación de Tomás Gana)

Grupo	Número	Ventas	Porcentaje	Compras	Porcentaje
A	2	5.893,0	31,0%	5.832,2	31,0%
B	8	5.370,9	28,2%	6.191,3	32,8%
C	10	2.395,5	12,4%	1.966,8	10,4%
D	11	995,1	5,2%	1.801,3	9,6%
E	6	1.041,7	5,5%	—	—
F	164	3.357,8	17,6%	3.061,9	16,2%
Total	201	19.018,2		18.853,5	
Representatividad		78,1%		77,4%	

Ventas y compras: en miles de pesetas.

Porcentaje: respectivamente, sobre el total de ventas y compras cuyos vendedores y compradores anota Tomás Gana.

Grupos: se ha recogido la distribución estudiada en el texto, correspondiendo a la siguiente composición:

A: Grandes Bolsistas con continua presencia en las contrataciones.

B: Grandes bolsistas con presencia habitual en las contrataciones.

C: Medianos bolsistas con frecuente presencia en las contrataciones.

D: Medianos bolsistas con esporádica presencia en las contrataciones.

E: Responsables de la distribución en la plaza de Bilbao de nuevos valores.

F: Pequeños bolsistas con ocasional presencia en las contrataciones.

Representatividad: representatividad de la serie con respecto al volumen total contratado. Calculada según el porcentaje de ventas y compras cuyos responsables conocemos sobre el total contratado.

La estructura del mercado evidencia una notable preeminencia de un corto número de bolsistas. El peso de los más importantes es abrumador. Pero, pese a que los diez bolsistas más importantes efectúan casi los dos tercios de las compraventas, la Bolsa no era un mercado reservado en exclusiva a un reducido número de comerciantes. Abundan los bolsistas con ocasional presencia en las contrataciones —si se excluyen los 25 Agentes de cambio y Bolsa y Corredores de Comercio, hemos localizado a 139 bolsistas que reúnen estas condiciones—. Indican que el recurso a la compraventa de valores tenía una amplia irradiación en Bilbao, máxime si se tiene en cuenta que estudiamos sólo los datos de un Agente de Cambio y Bolsa.

De otro lado, ha de señalarse que en 1898 se produjo un cambio sustancial en la composición del mercado. Es, sin duda, el fenómeno más significativo del período. En 1898, en plena guerra de Cuba —pero después de iniciarse el *boom* de los beneficios mineros y el incremento de disponibilidades bancarias— se movilizaron masivamente pequeños y medianos capitales, que acudieron a la Bolsa tanto para comprar como para vender sus valores. Lo muestra la comparación de la estructura del mercado de este semestre con la global que presentan los anteriores.

Transformación en 1898 de la estructura del mercado bursátil de Bilbao (en las operaciones con mediación de Tomás Gana)

Distribución de las compras por grupos de bolsistas				
Grupo	1892-1897	Porcentaje	1898	Porcentaje
A	5.838,0	31,8%	494,2	24,0%
B	5.750,6	34,2%	440,8	21,7%
C	1.906,9	11,3%	60,3	2,9%
D	1.750,3	10,4%	50,9	2,5%
E	—	—	—	—
F	2.053,0	12,2%	1.008,9	49,1%
Total	16.798,3		2.055,2	
Representatividad	78,7%		68,3%	

Distribución de las compras por grupos de bolsistas				
Grupo	1892-1897	Porcentaje	1898	Porcentaje
A	5.231,4	31,5%	661,6	27,3%
B	4.731,0	28,5%	639,9	26,4%
C	2.329,9	14,0%	29,6	1,2%
D	957,9	5,7%	37,2	1,5%
E	1.041,7	6,3%	—	—
F	2.299,2	13,9%	1.058,6	43,6%
Total	16.591,2		2.426,9	
Representatividad	77,7%		80,6%	

Conforme a estos datos, el primer semestre de 1898 se produjo un cambio radical en la estructura del mercado. A la estructura vertical de los años 1892-97 sustituyó otra en la que se constata una amplia base formada por bolsistas que no habían acudido hasta entonces a las contrataciones. Significaría en términos relativos y absolutos que pequeños compradores y vendedores sustituirían a los grandes y medianos bolsistas, cuyo control del mercado se atenúa. Se produjo, pues, una movilización del ahorro, que cambió el mismo modelo del mercado.

Hemos comprobado que tal transformación no se debió a razones «técnicas», provenientes de una posible mayor fidelidad en las anotaciones de gana, pues, de hecho, la representatividad de las series no experimentó un cambio sustancial. Tampoco fue efecto del acuerdo entre los colegios de Agentes y Corredores, pues no hubo ni un aumento sustancial de

las contrataciones ni una mayor presencia, en porcentajes significativos, de los corredores de comercio en las anotaciones de Gana.

Así, los cambios que recogen nuestras series revelan transformaciones reales y profundas en la composición del mercado bursátil, que deja de ser reducto de unos pocos bolsistas para convertirse en recurso habitual para muy diversos compradores y vendedores. La presencia de los que hemos denominado bolsistas ocasionales evolucionó en las anotaciones de Gana de la siguiente forma:

Presencia de bolsistas ocasionales en las contrataciones de Bolsa

	Compradores			Vendedores		
	Bolsistas	Corr./Agent.	Total	Bolsistas	Corr./Agent.	Total
1892-I	7	2	9	9	1	10
1892-II	3	2	5	5	1	6
1893-I	10	2	12	7	1	8
1893-II	3	0	3	5	3	8
1894-I	13	4	17	9	1	10
1895-I	21	3	24	13	3	16
1896-I	10	0	10	11	0	11
1897-I	12	0	12	7	0	7
1898-I	39	6	45	25	11	36

Número de bolsistas que, contratando sólo ocasionalmente, lo hacen en el semestre de referencia.

Bolsistas: bolsistas que no son agentes de cambio y Bolsa o corredores de comercio.

Así, pues, desde comienzos de 1898 acuden a la Bolsa numerosos bolsistas, que antes nunca lo habían hecho. Como cabía esperar, lo hacen sobre todo para adquirir valores, pero abundan también nuevos vendedores, incorporados a la contratación.

Son, además, pequeños bolsistas. Las compraventas efectuadas por los bolsistas ocasionales entre 1892 y 1897 pocas veces se negociaban por menos de 10.000 pesetas. Aunque no comercian sino pocas veces por mediación de Gana, predominan durante estos años los integrados en los órganos de decisión económica o los rentistas bilbaínos importantes. Manuel Ortiz y Sáinz, José M.^a Arteche, José Yohn, Francisco Arana Lupardo, Justa de las Casas, Bernard y Cía., Manuel Zuricalday, Juan Tomás Epalza, Adelaida Castejón, Conrad y Cía., Braulio Urigüen, Viuda de Zubiría, Manuel Lezama Leguizamón, Francisca Bayo, etc. Todos ellos, próximos o integrados en la élite de la burguesía vizcaína, rentistas o comerciantes importantes, aparecen en las series de los años 1892-1893. Llegan a superar en varios casos la contratación de 100.000 ptas., comprando o vendiendo en los demás por encima de 40.000 ptas.

Por supuesto, no faltan en 1898 bolsistas ocasionales que pertenecían al mismo status social o económico descrito, ni personas que contratan por un elevado número de valores. Por ejemplo, J. Braulio Butrón llegó a vender por un total de 220.000 pesetas, y figuran en el grupo de bolsistas ocasionales de 1898 elementos tan significados como Bergé, Pablo Acha o Florentino Larrínaga... contratando por encima de las 50.000 pesetas. Pero lo característico de 1898 es la incorporación masiva de pequeños bolsistas: 25 compran por menos de 20.000 pesetas, de los que 17 no llegan a las 10.000 pesetas; 20 venden por menos de 20.000 pesetas, no llegando a las 10.000 pesetas más que 8. Cualquier otro semestre anterior está en este aspecto a muy considerable distancia. La incorporación de pequeños bolsistas es, pues, un fenómeno característico del primer semestre de 1898.

Hemos contrastado nuestras listas de bolsistas con consejos de administración de sociedades anónimas, algunas series de accionistas, los componentes de órganos representativos de Vizcaya y buen número de profesionales diversos que trabajan en la provincia durante los años noventa. El muestreo nos ha permitido identificar algunas actividades de 117 de los 201 bolsistas que figuran en la contratación de Tomás Gana. Es posible, así, caracterizar el ámbito social que recurre a la compra de valores, algunas de cuyas notas hemos adelantado ya al analizar los grupos más importantes.

Bolsistas que negocian en la Bolsa de Bilbao entre 1891 y 1898
(en las contrataciones de Tomás Gana)

Con la expresión de algunas de sus circunstancias personales o empresariales

a) *Grandes Bolsistas*

1. Gana, Enrique

Vocal del Consejo de Administración del *Banco del Comercio*. Director de *Tubos Forjados*. Propietario de *El Olimpo*.

2. Gurtubay, José María

Vocal de los consejos de administración *Altos Hornos de Bilbao*, *Banco de Bilbao*, *Hullero de la Robla a Valmaseda*, *Ferrocarril Bilbao-Durango*. Cofundador de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao*. Comerciante. Fundador de la razón social *Hijos de Gurtubay*, empresa bacaladera —al parecer, los primeros negocios de José María Gurtubay fueron sobre bacalao—. Importante accionista del *Banco de España*.

b) *Bolsistas habituales*

3. Arenas, Prudencio

Bolsista *profesional*, contrata a veces como *zurupeto* (corredor libre).

4. Arratia, Manuel
5. Aztaráin, Francisco
6. Banco del Comercio
7. Jacquet, Carlos

Titular de la casa de banca y cambio *Carlos Jacquet*. Vocal del Consejo del Ferrocarril *Durango-Zumárraga*. Cofundador de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao*.

8. Lequerica, José

Ingeniero Jefe de Primera Clase —en 1894 era el 24.º del escalafón de Ingenieros de Caminos, Canales y Puertos, el primero de los adscritos a Vizcaya, por delante de Evaristo de Churruca—. Ingeniero Jefe de la demarcación de Obras Públicas de Vascongadas y Navarra. Promotor de *Vidrieras de Lamíaco*.

9. Mac Mahón, Pedro

De una familia de comerciantes bilbaínos, vinculada durante la segunda mitad del siglo XIX al Banco de Bilbao, con presencia habitual en sus consejos de administración. Pedro Mac Mahón, por su parte, dirige una fábrica de harinas.

10. Zárate, Enrique

Vocal del *Banco del Comercio*.

c) *Medianos Bolsistas, con frecuente presencia en Bolsa*

11. Alvarez, Josefa

Esposa de Tomás Gana, el Agente de cambio y Bolsa cuyos datos estudiamos. Hija de Cirilo Alvarez, que fue Ministro de Justicia y Presidente del Tribunal Supremo.

12. Aresti, Daniel

13. Aresti, Enrique

Vocal de los consejos del *Banco de Bilbao*, *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*, *Ferrocarril Hullero de la Robla a Valmaseda*. Vocal de la Junta de Primera Enseñanza de Vizcaya.

14. Costa, José Luis

Vocal del *Ferrocarril Las Arenas-Plencia*. Representante de la *Fábrica de Cementos Hidráulicos*.

15. Echevarría, Alfredo

Conde Viudo de Monteagudo.

16. Hoffmeyer, Ernesto

Natural de Bilbao. Ingeniero de Caminos, Canales y Puertos. Ingeniero del *Ferrocarril Las Arenas-Plencia*.

17. Ibarra Hermanos

Sociedad minera, con vinculaciones siderúrgicas, financieras, navieras, comerciales, etc.

18. Labiano, Joaquín

Especulador en Bolsa.

19. Ibarra, Ramón

De *Ibarra Hermanos*. Vocal del consejo de administración del *Banco de Bilbao*. Presidente de *La Papelera Vizcaína*.

20. Moronati, Luis

Vocal del Consejo de Administración del *Ferrocarril Durango-Zumárraga*.

d) *Bolsistas con esporádica presencia en Bolsa*

21. Alzola, Pablo de

Ingeniero, con diversas actividades técnicas en Vizcaya, en el puerto, y, sobre todo, ferroviarias. Ideólogo proteccionista, con diversas publicaciones. Directivo de la *Liga Vizcaína de Productores*. Vocal del *Banco de Bilbao*, del *Ferrocarril Bilbao-Las Arenas*.

22. Banco de Bilbao

23. Belausteguigoitia, José

Cofundador de la sociedad colectiva *José I. Amann y Cía.*, que prepararía la creación del Tranvía Eléctrico de Bilbao.

24. Bulfy, José

De *Bulfy y Cía.*, centro de suscripciones. Librero.

25. Hijos de Gurtubay

Sociedad dedicada a la importación de bacalao.

26. Jáuregui, Benito

27. Juaristi, Juan

28. Saracho, Enrique

29. Toledo, Domingo

Vocal del *Banco del Comercio*.

30. Union Bank of Spain and England

Banco sin implantación en Bilbao, cuya única actividad conocida en la Villa fue la importación de valores bursátiles, sobre todo *Deuda Perpetua Exterior*.

31. Zubiría, Luis

De *Ibarra Hermanos*. Vocal de los consejos de administración del *Banco de Bilbao* y *Altos Hornos de Bilbao*.

e) *Responsables de emisiones de nuevos valores en la plaza de Bilbao.*

32. Arechavala

Agente de cambio y Bolsa de Madrid. Vendedor en Bilbao de importantes partidas de *Deuda Perpetua Exterior*.

33. Bolsa de Comercio de Bilbao

Ocasionalmente, emite pequeñas partidas de obligaciones.

34. Ferrocarril Bilbao-Portugalete

Vende en Bolsa sus Obligaciones.

35. Diputación de Vizcaya

Vende en Bolsa sus Obligaciones Hipotecarias del Ferrocarril de Triano.

36. Ferrocarril Hullero de la Robla a Valmaseda

Vende en Bolsa pequeñas partidas de sus obligaciones.

37. La Papelera Vizcaína

Vende en Bolsa pequeñas partidas de sus obligaciones.

f) *-Bolsistas ocasionales, que negocian escasas veces —por lo común, una sola vez—, en general en pequeñas partidas*

38. Abascal, Benigno

39. Acebal, Gabino

40. Acha, Pablo

Director Gerente de la *Compañía Anónima Basconia*.

41. Aguirre, Joaquín

Vocal del Consejo de Administración del *Banco de Bilbao*.

42. Aguirre Aguirrezábal, José Antonio

Vocal del *Ferrocarril Bilbao-Durango* y del *Durango-Zumárraga*. Accionista del *Banco de España*.

43. Agüero, Regino

44. Aldama, Martín

Futuro Agente de cambio y Bolsa. Vocal del Consejo de la Sociedad *Plaza de Toros de Bilbao*.

45. Ama, José

46. Amézaga, Rafael

Vocal del *Banco del Comercio*.

47. Angoitia, Paulino

48. Aramibia, Juan Pablo

49. Arana, Carlos

Especulador bursátil. Se especializaría pocos años después en operaciones de arbitraje de las acciones de *Unión Española de Explosivos*, entre París y Bilbao.

50. Arana Gorostiza, Ricardo

51. Arana Lupardo, Francisco

Propietario de un aserradero de maderas. Almacén de maderas. Venta de carbón al por mayor. Cofundador de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao*.

52. Aréizaga, Adolfo

Marmolista.

53. Areche, Enrique

54. Arluciaga, Antonio

Regidor del Ayuntamiento de Bilbao. Católico fuerista. Vocal del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete* y del *Banco del Comercio*.

55. Arocena, Santiago

Alquiler de Carruajes.

56. Arteche, José María

Vocal de la Junta Provincial de Industria, Agricultura y Comercio. Accionista de las Navieras de Sota y Aznar. Vocal de la sociedad *Electra*.

57. Arocena, Antonio

58. Arrese Cardenal, Domingo

Médico. Secretario de la Academia de Ciencias Médicas. Vicepresidente del Círculo Tradicionalista.

59. Avendaño, Liborio

60. Azcárate, Ignacio

61. Azcárate, Isabel

Viuda de Aguirre.

62. Azcarreta, Manuel

En 1882, corredor de comercio. No figura entre los corredores durante los años noventa. Alcalde de barrio (Artecalle). Vocal de la Sociedad *Plaza de Toros*.

63. Barbier, Ramón

64. Basterra, Ramón

Bolsistas. Familia dedicada a actividades urbanas diversas. Escritor.

65. Basterra, Luis y Felisa

66. Bayo, Francisca

De una familia vinculada tradicionalmente al comercio bilbaíno, algunos de cuyos miembros jugaron un papel destacado en la Cámara de Comercio, Industria y Navegación de Bilbao. Importante accionista del *Banco de España*.

67. Bengoechea, Felipe

68. Bergé y Cía.

Exportadores de mineral, consignatarios de buques, agentes de la naviera *Vasco-Andaluza*. Ramón Bergé, presidente de la Cámara de Comercio, de la compañía *Electra*.

69. Berguiria, Pablo

70. Beritiaga, Martín

71. Betolaza, Fermín

Se le anota como «de Bermeo».

72. Butrón, Antonio

73. Butrón, Juan Braulio

74. Carballa, María

75. Campo, José

76. Casas, Justa

Importante accionista del *Banco de España*. Viuda de Eguilior, casa después con Enrique Gana.

77. Castaños, Nemesio

Conocido en los ambientes financieros de Bilbao como un pequeño bolsista.

78. Castellanos, Teresa

79. Castellón, Manuel

80. Colón, Valeriano

81. Conrad, A., y Conrad y Cía.

Agente de Aduanas. Comerciante en productos diversos (bujías, almidón, cerveza por mayor, granos, cereal, ultramarinos...). Vocal de la *Compañía Vizcaína de Electricidad*.

82. Corta, Francisco Luis

83. Curtis, Alfred B.

Minero.

84. Díaz Rubin, Santos

Vocal del consejo de administración del *Ferrocarril Hullero de la Robla a Valmaseda*.

85. Disdier, Enrique
Ingeniero Industrial. Jefe administrativo de *Altos Hornos de Bilbao*. Directivo de la *Liga Vizcaína de Productores*. Representante en Bilbao de seguros *Sun Life*.
86. Echaguíbel, Ladislao
87. Echevarría, Fernando
Director del *Banco del Comercio*.
88. Echevarry Ortiz, Joaquina
Accionista del *Banco de España*.
89. Echevarry Ortiz, Luisa
Accionista del *Banco de España*.
90. Elorza, Juan
Almacenista de muebles y tapicería. Ebanistería.
91. Epalza, Tomás José
Importante accionista del *Banco de España*. Vocal del *Banco de Bilbao*. Vocal de *Electra*.
92. Fernández Gamboa, J.
93. Fernández Peña, Domingo
94. Gáldiz, Victoriano
Médico. Diputado por Guernica en la Diputación de Vizcaya. Accionista de las navieras de Sota y Aznar. Promotor en 1901 de *Bolsa y Banca Bilbaína*.
95. Gandarias, Pedro Pablo
Diputado a Cortes por Guernica. Importante minero. Vocal de la *Sociedad Vizcaya*. Vicepresidente del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*. Vocal del *Ferrocarril Amorebieta-Guernica*. Directivo del *Hospital de Triano*.
96. Garamendi, Edesio
Arquitecto. Jefe de las Obras Municipales de Bilbao. Accionista del *Banco de España*. Vocal de la Sociedad *Plaza de Toros de Bilbao*.
97. Garay, José
Accionista de las navieras de Sota y Aznar.
98. Goicoechea, Sabino
Vocal del Ferrocarril *Bilbao-Portugalete*. Vocal de la Sociedad *Plaza de Toros de Bilbao*.
99. Goitia, Domingo
100. Gortázar, José

101. Goyoaga, Restituto

Administrador de la Sucursal en Bilbao del Banco de España. Vocal de la Junta Provincial de Industria, Agricultura y Comercio.

102. Guardamino, Ramón

Teniente Alcalde de Bilbao. Administrador de la Sucursal en Bilbao del Banco de España.

103. Gurtubay Meaza, Juliana

Hermana de José M^a Gurtubay. Importante accionista del *Banco de España*.

104. Gurtubay, Eusebio

105. Hijos de Enos

106. Hijos de Vicente Toledo

107. Hormaeche, Fernando

108. Ibarra, Julián

109. Ibarra, Juan Luis

110. Iradier, Ramón

111. Irazagorry, Antonia

Rentista. En el Ayuntamiento de Bilbao, una Obra Pía a nombre de Irazagorry.

112. Izaguirre, Ramón

113. La Perla, Sociedad

Sociedad dedicada a Ultramarinos y coloniales al por mayor.

114. Landa, Isidra

115. Landecho, Fernando

Ingeniero. Administrador de la sucursal en Bilbao del Banco de España. Vocal del *Ferrocarril Bilbao-Las Arenas*, de la *Electra*. Directivo de la Cruz Roja en Bilbao.

116. Largoitia, Antonia

117. Larragán, Estefanía

118. Larrañaga, Juana

119. Larrea, Pedro

120. Larrea, Silvestre

Administrador de la sucursal en Bilbao del Banco de España.

121. Larrínaga, Florentino

Armador. Vocal de la Junta de Reglamentos del Puerto de Bilbao. Vocal del *Banco del Comercio*.

122. Larrínaga, Miguel

123. Larrínaga, Teodoro

De la casa *Olano, Larrínaga y Cía.*, de Liverpool. Cofundador de la *Sociedad Vizcaya*.

124. Lazaret, Florentina

Existe en Bilbao una *casa Lazaret*, dedicada a la Ebanistería, Muebles y Tapicería.

125. Lecuona, Victoriano

126. Leguina, Calixto

127. Lejarza, Luisa

128. Lezama, Antonio

129. Lezama Leguizamón, Manuel

Rentista. Minero. Vocal del *Banco del Comercio* y del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*.

130. Longa, León

Vocal del *Banco del Comercio*.

131. Lopategui, Aureliano

132. López Calle, Carmen

133. López Osuna, José

134. Luzárraga, Manuel

Vocal del *Ferrocarril Amorebieta-Guernica*.

135. Llano, Francisco

136. Llerena, Luis

137. Maza, Pedro

Presidente de la *Santa Ana de Bolueta* y de la *Electra de Bolueta*. Vocal del *Banco de Bilbao*. Importante accionista del *Banco de España*.

138. Mendiguren, José Antonio

Vocal del *Banco de Bilbao*.

139. Montoya, Fulgencio

140. Murga, Manuel

Administrador de la sucursal en Bilbao del Banco de España.

141. Ojanguren, Martín

Marino. Empleado de la Comandancia de Marina.

142. Olano, Emiliano

De la casa *Olano, Larrínaga y Cía.*, de Liverpool. Cofundador y vocal de la *Sociedad Vizcaya*.

143. Olano, Francisco

Vocal del *Ferrocarril Amorebieta-Guernica*. Miembro de la Junta Directiva de la Asociación de Capitanes de la Marina Mercante. Vocal de la Junta Local de Primera Enseñanza.

144. Olávarri, José María

Vocal de la *Santa Ana de Bolueta* y de la *Electra de Bolueta*. Vocal de la Junta de Beneficiencia de Bilbao y de la Casa de Expósitos.

145. Orella, Manuel

146. Ortega, Julián

147. Ortiz y Sáinz, Manuel

Vocal del *Ferrocarril Hullero de la Robla*.

148. Otaduy, Manuel

149. Pérez, Alejandro

150. Pombo

151. Poirier Blanchard, Gastón

Accionista del Banco de España.

152. Rodríguez, Melchor

153. Sánchez Aranguren, Martín

154. Sanz Ezquerro, Felipe

155. Solano, Eugenio

Contratista. De Gallarta.

156. Sota, Ramón

Minero. Naviero. Cofundador y vocal del *Banco del Comercio*.

157. Trueba, Mateo

158. Unzurrunaga, Dionisio

Secretario del consejo de administración del *Banco de Bilbao*.

159. Uralde Zabala, Pablo

160. Uriarte, Juan Angel

Vocal del *Ferrocarril Bilbao-Las Arenas*.

161. Uríbarri, Silvestre

Vocal del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*.

162. Urigüen, Braulio
Vocal de *Altos Hornos de Bilbao*. Directivo de la Cámara de Comercio. Vocal de la Junta de Beneficiencia de Bilbao.
163. Urizar, Flora
Viuda de Zubiría.
164. Urola, Ignacio
165. Urquijo, Antonio
Se le anota como «de Vitoria».
166. Villabaso, José Luis
Cofundador y vocal del *Banco del Comercio*.
167. Val Martínez, Matilde
168. Yohn, José
Comerciante. Cofundador de la sociedad anónima *Bolsa de Comercio de Bilbao*.
169. Zayas Celis, Galo
Abogado.
170. Zayas, Elisa
171. Zayas, Emma
172. Zayas, José
Abogado. Vocal de la Casa de Expósitos.
173. Zubiría, Tomás
De *Ibarra Hermanos*.
174. Zurialday, Manuel
Vocal del *Ferrocarril Bilbao-Portugalete*. Accionista del Banco de España.
- g) *Agentes de cambio y Bolsa con los que negocia Gana*
175. Acha, Casimiro
176. Albízuri, Jerónimo
177. Cariaga, Juan
178. Eguidazu, Serapio
179. Galíndez, Manuel
180. Miquelarena, Ruperto
181. Molano, Pablo
182. Olmo, Luis

183. Plasencia, Antonio

184. Uribe, Juan

h) *Corredores de Comercio con los que negocia Gana*

185. Acha, Tirso

186. Antepará, Victoriano

187. Aranguren, Emiliano

188. Diego, Enrique

189. Gorbeña, Angel

190. Irigoyen, Juan

191. Iruegas, José María

192. Larrea, Bernardino

193. Mendive, Federico

194. Meñaca, Alejandro

195. Orúe, Federico

196. Sierra, Gregorio

197. Torre Vildósola, Eduardo

198. Ugarte, Felipe

199. Urigüen, Enrique

En una visión de conjunto, puede estimarse que los más diversos estamentos de la burguesía bilbaína recurren a la compraventa bursátil, si bien con finalidades diferentes.

Están presentes miembros de la élite de la burguesía vizcaína, los vinculados a actividades mineras, financieras, siderúrgicas y/o navieras (Ibarra Hermanos, Sota, Ramón Ibarra, Luis Zubiría...); otros, son importantes rentistas (Casas, Basterra, etc.); algunos, aunque no son mineros, forman parte de los más importantes órganos de decisión económica (Alzola, Epalza, Urigüen, Bergé, Gurtubay, Gana...).

Tienen amplia representación los directores de empresas financieras (además de varios de los anteriores, cabe citar a Zárata, Toledo, Jacquet, Aresti, etc.), así como consejeros de empresas ferroviarias (Moronati, Costa, Goicoechea, Landecho, Zurialday...).

Algunos, están vinculados a empresas metalúrgicas (Acha a la *Basconia*, Maza a la *Santa Ana de Bolueta*, Gana a *Tubos Forjados*), a negocios industriales diversos (Lequerica dirige las *Vidrieras de Lamíaco*, Mac Mahón una fábrica de harinas, varios a compañías de electricidad, Arana Lu-

pardo dirige una empresa maderera, etc.) o a casas comerciales (Conrad, Hijos de Gurtubay...).

Son varios los que ejercen cargos representativos (Gandarias es diputado a Cortes, Arteche y Gáldiz formarán parte de la Diputación de Vizcaya, Guardamino y Arluciaga del Ayuntamiento de Bilbao, Bergé y Urigiien serán directivos de la Cámara de Comercio...). Hay algún médico (Arrese), varios ingenieros (Hoffmeyer, Alzola, Lequerica, Landecho...), un arquitecto (Garamendi lo es, desempeñando el cargo de jefe de las obras municipales de Bilbao, Galo y José Zayas abogados).

Y abundan quienes dirijan pequeños negocios (Bulfy es librero, Elorza ebanista, Arocena tenía una empresa dedicada al alquiler de carruajes, *La Perla* es una sociedad dedicado a ultramarinos y coloniales, Solano contratista, etc.).

La oligarquía minera, financiera, siderúrgica y naviera; la gran burguesía con presencia en diversos negocios, principalmente financieros; una mediana burguesía con presencias aisladas en negocios financieros, ferroviarios, metalúrgicos; una pequeña burguesía, dedicada a pequeños negocios; diversos profesionales, varios cargos políticos o representativos... puede afirmarse que el más variado espectro de la burguesía vizcaína estuvo presente en la contratación bursátil.

Sin embargo, la Bolsa tenía para cada grupo un significado diferente. Para la gran burguesía e importantes rentistas, es un medio de diversificar y realizar su cartera. Para los pequeños empresarios, un recurso ocasional, que sirve probablemente para invertir sus ahorros. Pero puede distinguirse un pequeño grupo que, a juzgar por la frecuencia y volumen de sus negocios, concibe la Bolsa como un negocio autónomo. Algunos, no integrados en importantes Consejos de Administración (Labiano, Aztaráin, Arenas, Carlos Arana...) acuden a ella cuando existe la especulación. Otros, la emplean sistemáticamente: forman parte, además, de empresas financieras, y tienen un papel significativo en otros negocios, sobre todo ferroviarios y siderúrgicos. Enrique Gana y José M^a. Gurtubay son sus mejores representantes.

Capítulo X

El desarrollo bursátil de la especulación en Seguros Aurora

La súbita modernización empresarial de los años 1898-1901 se produjo en parte gracias a la especulación bursátil que terminó en julio de 1901. Este peculiar fenómeno lo protagonizó en parte la *Compañía de Seguros Aurora*, que desde marzo de 1900 —cuando se lanzaron sus acciones al mercado— centró durante 16 meses la atención de la Bolsa de Bilbao: sus cotizaciones marcaron con frecuencia el ritmo de la contratación de valores, y, por ello, tuvieron una influencia real en el mismo proceso de fundación de empresas, en la medida que los espectaculares precios de sus acciones sirvieron durante casi año y medio para caracterizar al que se consideró halagüeño estado de las finanzas bilbaínas.

Como se ha podido apreciar, la relación de *Seguros Aurora* con la especulación bursátil fue doble. Por un lado, la compañía alentó las prácticas especulativas habituales por entonces en el mercado bilbaíno; a su vez, la especulación tuvo en las acciones de la *Compañía de Seguros Aurora* su valor preferido. Nos referiremos aquí a este segundo aspecto, el del comercio que se efectuó con las acciones de esta sociedad. El análisis permite profundizar en el ambiente económico y en las estructuras del mercado bursátil bilbaíno durante los decisivos años de 1900 y de 1901.

Para este estudio hemos recurrido al análisis de las compraventas de acciones de *Seguros Aurora* realizadas por mediación del Agente de Cambio y Bolsa Casimiro Acha entre marzo de 1900 y julio de 1901¹. Aunque constituye una muestra relativamente pequeña (no llega al 7% del total negociado sobre este valor en Bilbao), creemos refleja bien el tipo de con-

¹ *Libro de Registro de operaciones de la contabilidad mercantil del agente de Cambio y Bolsa D. Casimiro Acha iniciado el 18 de enero de 1900*. Lo componen 498 hojas numeradas. La primera anotación es del 18 de enero de 1900 y la última del 20 de septiembre de 1901.

trataciones que se realizaban en Bilbao, así como el funcionamiento de la especulación y los negocios que permitió.

En los 17 meses que abarca nuestra muestra se realizaron por mediación del Agente Acha 143 operaciones diferentes, en las que se intercambiaron 8.733 acciones, por un negocio total de 5.575.000 ptas. efectivas, distribuidas mensualmente como figura en el cuadro siguiente:

*Negociación de acciones de Seguros Aurora
entre marzo de 1900 y julio de 1901*
(intercambios por mediación del Agente de Cambio y Bolsa
Casimiro Acha)

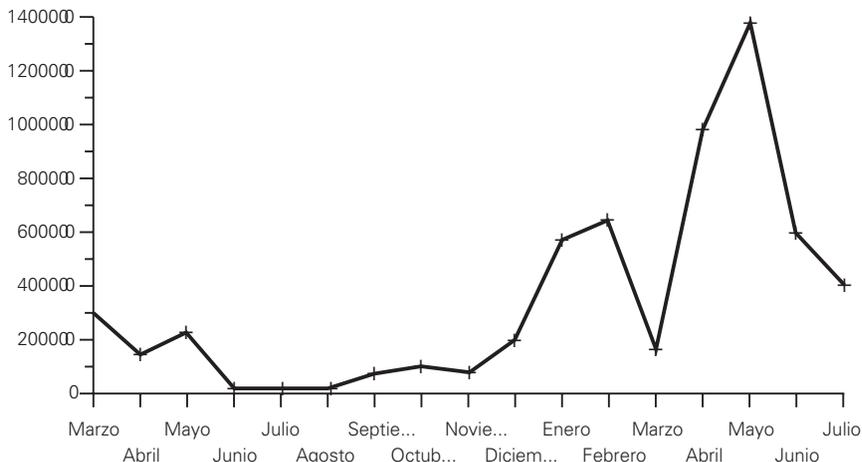
	N.º operaciones	Acciones	Efectivo
Marzo	16	906	287.855,5
Abril	9	405	142.887,5
Mayo	9	590	238.962,2
Junio	1	50	16.625
Julio.....	1	50	15.750
Agosto	1	50	20.125
Septiembre	2	110	47.575
Octubre.....	5	170	74.375
Noviembre.....	3	120	51.700
Diciembre.....	9	350	171.212,5
Enero	13	995	540.612,5
Febrero	11	1.105	618.458,8
Marzo	4	181	121.030
Abril	21	1.287	934.907,5
Mayo	24	1.339	1.382.387,5
Junio.....	6	430	562.550
Julio.....	8	595	348.650
Total	143	8.733	5.575.663,95

Fuente: Libro de Registro de operaciones de... Casimiro Acha marzo de 1900 a julio de 1901. Elaboración propia.

El ritmo que siguió este negocio sigue con cierta precisión al que marcaba el comportamiento de las cotizaciones, arriba consignado. Los negocios fueron abundantes en los tres primeros meses de vida activa de la Compañía, durante marzo, abril y mayo, en los que en nuestra muestra se comerció por un total de 669.700 ptas. Por contra, entre junio y noviembre las compraventas se contrajeron: en total, no supusieron más que 226.000 ptas., menos que 36.000 mensuales de media. A partir de diciembre, por contra, los negocios sobre *Aurora* se multiplicaron; desde este mes hasta fines de junio llegó a contratarse por más de 4.300.000 ptas., a

razón de más de 630.000 ptas. mensuales, en un movimiento ascendente que llega hasta el mes de mayo. Sólo en marzo se retrajo el mercado, cuando se pidió un desembolso del 10%. Que era sólo un momentáneo respiro se comprobó los dos meses siguientes, cuando las contrataciones de *Auroras* alcanzaron máximos espectaculares, por continuar la abundancia de dinero y por los efectos psicológicos que debió tener la publicación de la Memoria del año anterior. Ahora bien: en mayo —con casi 1.400.000 ptas. negociadas en nuestra muestra— el mercado estaba sobrecargado, y pronto llegaron los apuros, representados primero por la retracción de junio, que se produjo pese a las altas cotizaciones vigentes. En la gráfica correspondiente puede apreciarse, también, que el comienzo de la depresión, en julio de 1901, permitió aún un volumen de contratación significativo.

Evolución del volumen de contratación de las acciones de Seguros Aurora



Las sobrecontrataciones que se iniciaron en diciembre se debieron al empuje de la especulación. Así lo demuestra la importancia de las compraventas a plazo, eminentemente especulativas. Si hasta noviembre sólo encontramos dos operaciones de este tipo, desde este mes son particularmente abundantes. Los negocios a plazo fueron, desde ese momento, más que los realizados al contado; les afectó menos —contra lo que cabía esperar— el parón de marzo; y alcanzaron su techo el mes de mayo, el de máximas cotizaciones, al superar holgadamente el millón de pesetas efectivas y representar más de cuatro quintos del total contratado. Por contra, las incertidumbres de junio les perjudicaron más que a las operaciones al contado, mientras acabó con ellas el *crak* bursátil de julio.

*Contrataciones al contado y a plazo de las acciones de Aurora
entre marzo de 1900 y julio de 1901*

	Contado	Plazo	Contado	Plazo
Marzo	258.980,5	28.875,0	90,0%	10,0%
Abril	142.887,5	0,0	100,0%	0,0%
Mayo	238.962,2	0,0	100,0%	0,0%
Junio	16.625,0	0,0	100,0%	0,0%
Julio	15.750,0	0,0	100,0%	0,0%
Agosto	0,0	20.125,0	0,0%	100,0%
Septiembre	47.575,0	0,0	100,0%	0,0%
Octubre	74.375,0	0,0	100,0%	0,0%
Noviembre	8.450,0	43.250,0	16,3%	83,7%
Diciembre	120.712,5	50.500,0	70,5%	29,5%
Enero	165.612,5	375.000,0	30,6%	69,4%
Febrero	319.658,8	298.800,0	51,7%	48,3%
Marzo	20.030,0	101.000,0	16,5%	83,5%
Abril	539.326,2	395.581,2	57,7%	42,3%
Mayo	225.687,5	1.156.700,0	16,3%	83,7%
Junio	314.300,0	248.250,0	55,9%	44,1%
Julio	348.650,0	0,0	100,0%	0,0%

Los contratos a plazo² eran, por lo común, a un mes o menos — «a liquidación» — o a dos meses — «a liquidación del mes próximo» —, siendo esporádicas las contrataciones a tres meses vista, puesto que sólo hemos localizado operaciones de este tipo entre noviembre y febrero, y por escasa cuantía (153.000 ptas., el 5,6% de las operaciones a plazo). En conjunto, las más abundantes fueron las concertadas a plazos inferior a un mes, que sumaron 1.336.500 ptas., el 49,1% del total, frente a 1.228.500 ptas. concertadas a la liquidación del mes siguiente. Eso sí: las concertadas a este plazo fueron las más importantes en los momentos álgidos de la especulación, entre noviembre y mayo, superando en todos estos meses a las que se establecían «a liquidación». Desaparecieron en junio, cuando la actividad del *corro* debió limitarse a cubrir las posiciones aplazadas desde el mes anterior, sin que los especuladores se permitieran alegrías que intentaran prolongar la comprometida situación.

Así, pues, el juego especulativo que se desarrolló en Bilbao durante los meses álgidos del *boom* bursátil consistió en contratos a plazo relativa-

² Como ejemplo de la forma en que se consignaban estas operaciones, transcribimos aquí la siguiente: Operación 576, 18 de mayo de 1901. «Don Miguel Larrea ha vendido con mi intervención en la Bolsa de hoy al Banco Guipuzcoano cincuenta mil pesetas nominales en cien acciones de la compañía de Seguros Aurora, desembolso 50%. Al cambio de trescientos veinticinco por ciento [esto es, con una prima de 225%] á la liquidación de junio. 100 Auroras á pesetas 1.375. . . . 137.500».

mente corto, sin arriesgarse nunca a cotizar la verosímil situación de la compañía más allá de dos meses. Era un negocio que se basaba en las impresiones del momento y en la valoración de las condiciones del mercado, más que en previsiones sobre la futura evolución de la sociedad.

En todo caso, pudieron realizarse grandes negocios. Así lo demuestra la evolución de las cotizaciones de las *Auroras*, que hemos recogido arriba a partir de los datos del *Boletín de Cotización Oficial*. Los precios que se fijaron en las operaciones de un Agente de cambio y Bolsa, permiten, además, reproducir los precios mensuales medios de las contrataciones, eliminando las distorsiones provocadas por los desembolsos sucesivos de capital (desde el 10% al 50%). Por razones de espacio, no recogeremos aquí tales precios medios, pero sí otra variable, las «primas» (el sobreprecio de las acciones, medido en porcentaje sobre el capital nominal) con las que se vendieron. Esta es la variable de mayor interés: era la que, por lo común, la información periodística tenía en cuenta; además, la evolución de las *primas* apenas se vio afectada por los sucesivos desembolsos.

Puede apreciarse en el gráfico correspondiente que desde el primer momento disfrutaron las *Auroras* de un espléndido precio, con una prima de unos 50 puntos, que correspondía a un precio unas tres veces superior al capital desembolsado. La cotización era espectacular para una sociedad de formación reciente, que, además, estatutariamente debería trabajar en un ramo totalmente nuevo para una empresa española. Los mejores precios de 1900 correspondieron a los tres primeros meses de vida de la compañía; eran, pues, anteriores a que se conocieran sus primeros resultados consolidados, valorando el prestigio de sus promotores y la imagen de alta rentabilidad que conseguía proyectar sobre la nueva sociedad³.

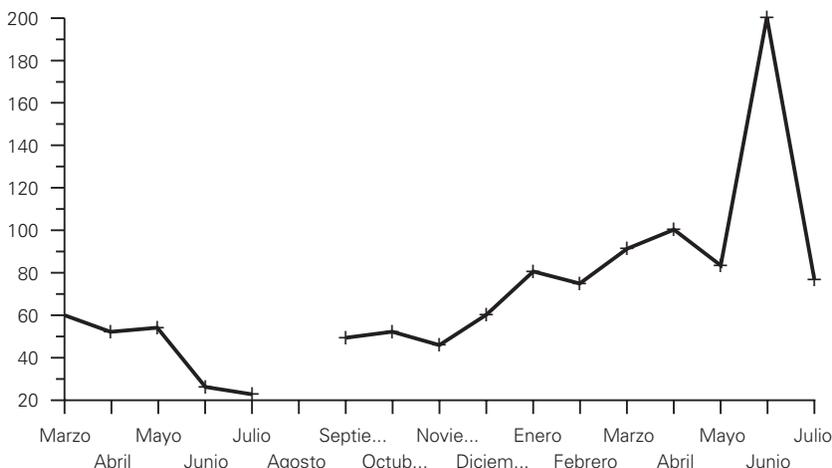
Desde junio de 1900 las primas de *Aurora* se contrajeron, hasta niveles más equiparables a los habituales en el mercado. Fue un receso momentáneo. Desde agosto, cuando se conocieron los primeros resultados de la intervención de la compañía en el sector financiero, las primas mejoraron ostensiblemente. A partir de enero de 1901, los precios fueron siempre altísimos, hasta llegar a la espectacular cotización de junio, cuando las acciones se vendieron al contado a cinco veces más que el desembolsado, y al doble de los precios del mes anterior.

Al contrastar las primas de operaciones al contado con las de las contrataciones a plazo se aprecia que la especulación alcista fue la principal responsable de este comportamiento, al menos desde el mes de febrero, cuando los precios a plazo anticipan ya la alzas del mes siguiente. Lo hacen hasta el mes de julio, a cuya liquidación se concertaron operaciones con primas muy superiores a las de los negocios al contado: desde abril,

³ *Seguros Aurora* destinaba fondos a la publicidad; es el único caso entre las empresas del período del que tenemos noticia se consignase en su balance una partida de tal naturaleza.

se había ensanchado en exceso la distancia entre primas a plazo y al contado. En estas condiciones, no ha de extrañar que los contratos al contado, no especulativos, no pudieran seguir la marcha que marcaban unas operaciones cuya función era conseguir un rápido y alto beneficio. Se entiende también la gravedad de la crisis de julio, cuando las primas cayeron casi a una cuarta parte de las concertadas en las operaciones a plazo del mes anterior.

Evolución de las primas a que se vendieron al contado las acciones de Seguros Aurora entre marzo de 1900 y julio de 1901



Primas mensuales medias de las contrataciones de Seguros Aurora (Marzo de 1900-Julio de 1901)

	Contado	Un mes	Dos meses	Tres meses
Marzo	58,52	28,5		
Abril	50,80			
Mayo	52,65			
Junio	26,50			
Julio.....	23,00			
Agosto		40,5		
Septiembre	46,25			
Octubre.....	47,50			
Noviembre.....	44,50		46,0	47
Diciembre.....	56,60		61,0	
Enero	72,28	65,3	66,3	
Febrero	69,30	78,5	70,5	83

	Contado	Un mes	Dos meses	Tres meses
Marzo	86,00	88,00		
Abril	93,44	100,10	95,96	
Mayo	75,70	172,26	199,30	
Junio	196,50		233,70	
Julio	67,20			

Los bolsistas del *corro* de *Auroras*

Tienen interés las personas y grupos que comerciaron con acciones de *Seguros Aurora*, que conocemos gracias a que Casimiro Acha habitualmente anota en cada operación a comprador y vendedor. Esta información resulta, sin embargo, incompleta; cuando en la compraventa interviene otro intermediario, éste —Agente de cambio y Bolsa o Corredor de Comercio— sustituye en la anotación correspondiente al comerciante a quien representa. Aún así, los datos a nuestra disposición permiten trazar un esquema general de cómo funcionaba este particular mercado bursátil. Conocemos, en total, la identidad de los responsables de 107 de las 143 ventas realizadas por mediación de Acha; así como la de 96 compradores. Los primeros venden el 73,7% de lo negociado entre marzo de 1900 y julio de 1901, mientras que los segundos adquieren el 68,5% del total. Con estos elementos resulta posible una aproximación válida a la composición del comercio de *Auroras* durante el *boom* de 1900-1901: en conjunto, conocemos los responsables del 71% del negocio realizado por mediación de Acha.

Para interpretar correctamente estos datos debe recordarse que la muestra no conforma un *corro* aislado y cerrado en sí mismo; en las fechas que estudiamos compradores y vendedores pudieron negociar por mediación de otros Agentes y Corredores. Verosímilmente no conocemos la totalidad de los negocios realizados por quienes figuran en los libros de Casimiro Acha. Debe suponerse, por tanto, que las operaciones de las que tenemos información se entrecruzan con las que realizarían las mismas firmas a través de otros intermediarios. Eso sí, nuestra muestra permite reconstruir en sus líneas generales la estructura de una parte significativa de las compraventas de títulos, así como estudiar varias ventas interrelacionadas, comprobando el carácter y cuantía de los negocios bursátiles realizados con las *Auroras*, en el fenómeno más característico de la especulación que acompañó al espectacular desarrollo empresarial de estos años.

La primera nota a destacar es que en el mercado de acciones de *Seguros Aurora* participaba un amplio grupo de bolsistas, como, por otra parte, sucedía en el conjunto de la Bolsa de Bilbao de 1900-01. 30 firmas diferentes realizaron las 107 compras cuya autoría conocemos y 32 las 96

ventas de vendedor identificado. Puede hablarse, por tanto, de una muy diversificada participación en el mercado bursátil, mucho mayor que la que se constata durante los años noventa: baste señalar que en una amplia muestra que incluye los años 1892, 1893 y los primeros semestres de 1894, 1895, 1896, 1897 y 1898 figuran 135 vendedores y 154 compradores diferentes, en un comercio que abarcó 52 tipos distintos de valores. La desproporción es evidente, y no deja dudas de que el *boom* de 1901 atrajo a la Bolsa a nuevos capitales. De hecho, entre quienes comercian con *Auroras* en 1900 y 1901 sólo seis, Manuel Arratia, Pedro Mac Mahón, el Banco de Bilbao, Gastón Poirier, Eugenio Solano y José Yohn aparecen en las operaciones realizadas por intermediación de Acha a lo largo de la década anterior.

Era, por tanto, un grupo amplio, que se incorporó a las actividades bolsistas al calor del *boom* de fin de siglo. Una nueva nota se deduce del cotejo de las listas de compradores y vendedores y del estudio de la frecuencia con que participaron en este comercio: la mayoría tuvieron durante estos años una cierta especialización en la actividad bursátil. Pese a que la muestra sólo incluye a la parte del tráfico de *Auroras* realizado por mediación de un único Agente —y, excluye, por tanto, las compraventas que pudieron realizar estas firmas a través de otros Corredores o Agentes—, la mayoría de los bolsistas de la muestra figura en varias operaciones y, además, compró y vendió. Su presencia en los libros de Acha, pues, no se corresponde con episódicas inversiones de ahorros, como sucedía la década anterior, sino con la práctica más o menos frecuente de negocios bursátiles.

En total, en las operaciones mediadas por Acha cuyo responsables conocemos intervinieron 42 razones sociales diferentes. De ellas, 29 realizaron dos o más negociaciones, al tiempo que 21 efectuaron tanto operaciones de compra como de venta. Todo indica, por tanto, que si el *boom* bursátil de fin de siglo atrajo a la Bolsa a un nutrido grupo de ahorradores, su nueva actividad les implicó decididamente en los negocios bursátiles.

Ahora bien: el análisis de las compraventas que realizaron unos y otros muestra una acusada concentración del negocio bursátil en un reducido número de razones sociales. Menos de la mitad —19 de 42— realizaron operaciones por el 90,12% del total negociado. Pese a la amplitud del sector capitalista presente en Bolsa, la intensa actividad que se realizó en los años 1900-1901 se debió en particular a la que desplegó este reducido grupo en el que, además, destaca una élite aún más reducida que concentra el mayor volumen de negocio. Los seis —el 14% del total— que, sumando compras y ventas, negocian por más de 300.000 ptas. (Banco Guipuzcoano, Pilar Acha, Banco de Bilbao, Manuel Arratia, Banco de Vitoria y la casa Yandiola y Solano) reunieron el 62% de las contrataciones. Destaca entre ellos el Banco Guipuzcoano, que, con un volumen de negocios de casi 2.700.000 ptas., concentraba el 34% del total. Fue el principal ani-

mador del *corro* compuesto por los intercambios de *Auroras* realizados por mediación de Casimiro Acha.

El cuadro siguiente recoge la nómina completa de bolsistas que negociaron acciones de la Compañía de Seguros Aurora a través de Casimiro Acha.

*Razones sociales que negocian acciones de Seguros Aurora
por mediación del Agente de cambio y Bolsa Casimiro Acha
(Marzo de 1900 a Julio de 1901)*

	Número operaciones	Cantidad negociada	Porcentaje sobre el total
Banco Guipuzcoano	45	2.693.498,7	34,0
Acha, Pilar.....	14	714.806,2	9,0
Banco de Bilbao	7	457.120,0	5,8
Arratia, Manuel	15	377.495,0	4,8
Banco de Vitoria.....	15	360.175,0	4,5
Yandiola y Solano	12	307.446,2	3,9
Solano, Eugenio	4	278.145,0	3,5
Irazusta, Federico	7	260.575,0	3,3
Poirier, Gaston	4	250.450,0	3,2
Yohn, Ricardo	2	211.000,0	2,7
Muñoz, Pedro, y Cía.	14	210.900,0	2,7
Valle y Cía., Sres.	8	210.215,2	2,7
Miquelarena, Ruperto	3	160.737,5	2,0
Larrea, Miguel.....	2	160.500,0	2,0
Mac Mahon, Pedro.....	6	153.900,0	1,9
Cliente Banco Guipuzcoano	1	137.500,0	1,7
Llona, Pedro	5	102.212,5	1,3
Díaz, Horacio	3	97.875,0	1,2
Gandara, Alejandro	2	80.000,0	1,0
Bilbao, José	1	72.325,0	0,9
Urcola, Julián	1	72.000,0	0,9
Prado, Juan	1	68.500,0	0,9
Acha, Pedro.....	1	59.750,0	0,8
Zuloaga, Rudesindo	1	49.000,0	0,6
Tolosana, Ignacio	1	49.000,0	0,6
Gandara, Laureano	2	40.000,0	0,5
Ceballos, Regino	2	35.375,0	0,4
Magra, Atanasio	3	31.832,5	0,4
Zuaznabar, Leoncio.....	2	31.000,0	0,4
Mazas, Diego	2	29.230,0	0,4
Achaerandio, Juan Cruz	2	24.525,0	0,3
Palacios, Joaquín.....	1	23.750,0	0,3
Allende, José	1	20.850,0	0,3
García, Juan.....	1	18.000,0	0,2

	Número operaciones	Cantidad negociada	Porcentaje sobre el total
Achabal, Pedro	2	17.450,0	0,2
Urresti, Miguel	1	15.750,0	0,2
Arzadun, José	2	11.075,0	0,1
Careaga, Antonio	2	9.175,0	0,1
Ordeñana, Luis	1	7.400,0	0,1
Izarra, Ramón	2	6.600,0	0,1
Galairena, Fernando	1	6.000,0	0,1
Galindez, Manuel	1	4.750,0	0,1
	203	7.927.888,9	
Agentes y Corredores	83	3.223.438,9	

La actividad bursátil tenía un carácter diferente para unos y otros, dependiendo de la importancia de sus negocios. Así, el inusitado desarrollo de la especulación se debió a la actividad de las firmas más importantes, por mucho que los que podrían denominarse «pequeños bolsistas» también participaron de ella.

Lo hemos comprobado a partir del análisis de los distintos momentos en los que las 42 razones sociales realizaron sus compraventas. A tal efecto, hemos dividido nuestra muestra en cuatro segmentos y estudiado los momentos en que realizaron sus contrataciones. Los cuatro segmentos son los siguientes, según la cuantía que, en total, presentan sus negocios:

Segmento A: Banco Guipuzcoano, con negocios superiores a 2 millones.

Segmento B: Negociantes por un volumen entre 300.000 ptas. y 800.000. Son Pilar Acha, Banco de Bilbao, Manuel Arratia, Banco de Vitoria y Yandiola y Solano, en orden decreciente.

Segmento C: Volumen de negocios entre 100.000 y 300.000 ptas. (Solano, Rezusta, Poirier, Yohn, Muñoz y Cía., Sres. Valle y Cía., Miquelarena, Larrea, Mac Mahón, Cliente, Llona).

Segmento C: quienes presentan un volumen de negocios inferior a 100.000 ptas.

Hemos distinguido los siguientes cinco momentos en la actividad bursátil: entre marzo y mayo de 1900, cuando se lanzan las acciones al mercado y la mayoría de las compraventas no son especulativas, sino al contado; de junio a noviembre de 1900, los meses en los que se retrae la contratación de este valor; de diciembre de 1900 a marzo de 1901, cuando comienza las sobrecontrataciones por el comienzo de una especulación sistemática; de abril a junio de 1901, el momento en el que las compraventas especulativas alcanzan sus máximos; julio de 1901, cuando el *crak* bursátil termina con los contratos a plazo.

Con tales elementos hemos elaborado el cuadro siguiente, que permite apreciar los distintos momentos en los que los distintos segmentos concentraron su actividad.

*Distribución de la actividad bursátil de los distintos grupos de bolsistas
(Marzo de 1900 a Julio de 1901)*

	(en pesetas)				
	Marzo	Junio Mayo	Diciembre Noviembre	Abril Marzo	Julio Junio
A	93.500	0	521.105	1.919.744	110.400
B	211.512	200.175	600.658	1.207.296	16.250
C	397.002	94.425	515.900	960.537	175.650
E	364.530	45.100	186.530	196.750	98.000

	(en porcentajes sobre el volumen total de los negocios de cada segmento)				
	Marzo	Junio Mayo	Diciembre Noviembre	Abril Marzo	Julio Junio
A	3,5	0,0	19,7	72,5	4,2
B	9,5	9,0	26,9	54,0	0,7
C	18,3	4,4	24,1	44,9	8,2
E	40,9	5,1	20,9	22,1	10,1

Los resultados de este análisis configuran un nítido panorama de la actividad bursátil. Quienes negociaron en total por menos de 100.000 ptas. son los únicos que concentraron su actividad durante los primeros meses (entre marzo y mayo de 1900 realizaron el 40,9% de sus negocios) y que la mantuvieron incluso en la crisis de julio de 1901. Los negocios de los tres segmentos superiores presentan la distribución opuesta: reducidos volúmenes de contratación entre marzo y mayo de 1900 y máximos en los álgidos meses de abril, mayo y junio de 1901. Según puede comprobarse en el cuadro, este comportamiento es proporcional a la importancia global de los bolsistas. El Banco Guipuzcoano (el único representante del que hemos denominado segmento A) concentró su actividad en los meses en que predominó la especulación, alcanzando entre abril y junio de 1901 un negocio de casi dos millones de pesetas, el 72,4% del total que llegó a contratar durante los 17 meses que estudiamos. De hecho, sus compraventas sobre *Aurora* no se iniciaron de forma decidida hasta diciembre de 1900, cuando se atisbaron las posibilidades de este valor. En abril, mayo y junio de 1901 alcanzan también su máxima actividad quienes negocian, en total, entre 300.000 y 800.000 ptas., y quienes lo hacen entre 100.000 y 300.000. Los primeros, efectúan dichos meses contrataciones que supo-

nían el 54% de lo negociado en estos 17 meses; los segundos, el 44,9%. Y eso, pese a que unos y otros mantuvieron durante todo el período su presencia en el corro de las acciones de *Seguros Aurora*.

La rentabilidad de la especulación

Como ha quedado dicho, resulta imposible con los datos a nuestra disposición reconstruir los resultados globales que la actividad bursátil tuvo para las distintas firmas que en ella participaron, pues es probable que las anotaciones de Acha sólo recojan parte de sus respectivas actividades. Con todo, hemos podido reconstruir algunas operaciones que permiten, ya que no calcular los resultados generales, sí obtener una imagen precisa de los negocios que pudieron realizarse. Desgraciadamente, la circunstancia señalada impide evaluar en términos económicos qué supuso el *crak* de julio de 1901 para quienes habían protagonizado la especulación, al carecer de datos fiables sobre las carteras de valores y los compromisos reunidos a fines de junio. Pero, en todo caso, los datos con los que contamos permiten una aproximación a la razón básica del éxito del mercado de acciones de 1900-01: la alta rentabilidad que por entonces ofreció la compraventa de títulos. Así lo muestran, por ejemplo, las operaciones del *Banco Guipuzcoano* que hemos podido reconstruir, que son las 14 siguientes:

Principales operaciones del Banco Guipuzcoano entre enero y julio de 1901

Compra				Venta				
Fecha	Accs.	Precio	Plazo	Fecha	Precio	Plazo	Beneficio	Porc.
5-1	100	52.000	Enero	5-1	53.000	Febrero	1.000	1,90
30-1	38	21.850	Ctdo.	9-2	22.230	Ctdo.	380	1,70
14-2	100	59.750	Marzo	21-3	68.000	Marzo	8.250	13,80
25-2	100	52.500	Ctdo.	25-2	53.000	Ctdo.	500	0,90
1-4	75	48.750	Ctdo.	1-4	49.218	Abril	468	9,60
9-4	100	80.500	Mayo	13-5	118.000	Mayo	37.500	46,50
13-4	75	58.875	Mayo	7-5	72.187	Mayo	13.312	22,60
30-4	150	97.000	Ctdo.	30-4	98.437	Mayo	1.437	1,50
1-5	20	18.000	Ctdo.	15-5	27.700	Mayo	9.700	53,80
9-5	50	48.375	Ctdo.	9-5	48.875	Junio	500	1,00
11-5	10	10.450	Ctdo.	28-5	12.250	Junio	1.000	0,70
18-5	100	135.500	Ctdo.	18-5	137.500	Junio	2.000	1,50
31-5	75	72.187	Ctdo.	31-5	72.937	Junio	750	1,00
Total		897.237			975.834		78.597	8,76

El Banco Guipuzcoano llegó a realizar negocios espectaculares, con beneficios que en algún caso superan el 50% de la inversión. Aunque las compraventas al contado devengaron notables beneficios, las operaciones más rentables fueron las de máximo riesgo, en las que se aplazaba compra y venta. De realmente sorprendentes han de calificarse las concertadas en abril para su saldo a fin de mayo. Fue el caso de la compra comprometida el 9 de abril para la liquidación de mayo, cuya contraprestación no llegó hasta el 13 de mayo, y que se saldó con un beneficio del 46,5%, equivalente al insólito interés del 326,4% anual, si se tiene en cuenta el plazo desde la fecha en la que la compra se concerta; o la del 13 de abril, cerrada el 7 de mayo, con beneficios que equivalían al 171,8% anual. Más frecuentes, con todo, son las operaciones sin tanto riesgo, en la que simultáneamente se adquiere al contado y se concerta la venta a plazo, que en abril llegaron a asegurar un interés neto del 9,6%, o, lo que es lo mismo, un beneficio equivalente al 116,8% anual.

En conjunto, el Banco Guipuzcoano obtuvo en las operaciones cuyo desarrollo conocemos cerca de 76.000 pesetas netas, por unos negocios realizados en cinco meses y con la movilización de una cantidad variable pero que en ningún caso supuso más de 520.000 pesetas invertidas simultáneamente. Las operaciones no cerradas al contado devengaron beneficios que, en conjunto, eran ciertamente notables. Baste señalar que, en conjunto, devengaron un interés del 9,23%, para unas operaciones que, como media, se cerraban a 36,6 días. En conjunto, pues, la rentabilidad media de estas operaciones equivalía al 92% anual.

Principales operaciones de Pilar Acha entre enero y julio de 1901

Compra				Venta				
Fecha	Accs.	Precio	Plazo	Fecha	Precio	Plazo	Beneficio	Porc.
5-1	100	52.500	Enero	5-1	53.000	Febrero	500	0,95
7-1	100	53.000	Enero	7-1	53.500	Febrero	500	0,94
1-4	75	48.750	Ctdo.	1-4	49.218	Ctdo.	468	0,96
9-4	100	79.500	Abril	9-4	80.500	Mayo	1.000	1,25
1-5	4	3.600	Ctdo.	4-5	3.800	Ctdo.	200	5,55
7-5	75	72.187	Mayo	7-5	72.937	Mayo	750	1,03

Menos complejas, pero también beneficiosas, fueron las actividades bursátiles de Pilar Acha, que hemos podido reconstruir casi en su totalidad —con excepción de dos de las catorce anotaciones que le corresponden—. Realizó en total, según nuestros datos, seis operaciones. Presentaban la característica común de cierta seguridad en la inversión, al concertar simultáneamente compra y venta, en cuatro casos aplazando la compra a la

liquidación próxima y la venta a la del mes siguiente. Como máximo, llegó a movilizar simultáneamente sólo 152.000 pesetas, pese a lo cual obtuvo unos beneficios conjuntos de 3.418 pesetas, el 2,24% de la inversión, obtenido en operaciones en las que el plazo de posesión de los títulos nunca supera el mes. Obtenía, así, unos beneficios que equivalían al 27% de interés anual, inferiores a los del Banco Guipuzcoano, pero no desdeñables, máxime si se tiene en cuenta que se obtenían en operaciones de riesgo considerablemente menor.

De los demás bolsistas, nuestras referencias son más incompletas, pudiendo reconstruir sólo algunas operaciones aisladas que, eso sí, nos confirman los espléndidos negocios que pudieron realizarse en los meses álgidos de la especulación. Tienen particular interés las operaciones que se contrataron a tres meses, las de máximo riesgo, que resultaron, también, las más rentables. Como ejemplo, puede citarse una de las que realizó Gastón Poirier: el 27 de febrero de 1901 comprometió la adquisición a fin de mayo de 100 acciones, por un precio global de 61.500 ptas.; el 30 de mayo, cuando debía hacer efectiva la compra, consiguió la venta de esta partida (aplazada a la liquidación de junio) al espectacular precio de 150.000 ptas.; el beneficio neto era de 58.800 ptas., el 79,7% de una inversión que duraría un mes: la rentabilidad equivalía al insólito interés del 956% anual... Ciertamente, la especulación de 1901 se convirtió en un negocio sin precedentes en el mercado bilbaíno. No deber extrañar que produjera el efecto de atraer al mercado a comerciantes y ahorradores prestos a imitar a quienes se estaban enriqueciendo rápidamente.

Los ejemplos de operaciones de gran rentabilidad son muy numerosos, por lo que nos limitaremos a citar otros dos, realizadas por el Banco de Vitoria. La primera la inició el 12 de abril, con la compra al contado de 50 acciones, que vendió el 7 de mayo, por 48.000 ptas., obteniendo un beneficio neto del 20,7%, equivalente al 302,2% anual por una inversión que duró 25 días. La segunda fue eminentemente especulativa: el 25 de abril el Banco de Vitoria comprometía la adquisición a fin de mayo de 35 acciones, por 33.687 ptas.; el 4 de mayo conseguía la correspondiente contrapartida, con su venta, también aplazada a la liquidación de fin de mes, a un precio de 33.687,5 ptas.; el beneficio neto era del 15,9%, sin que en este caso se inmovilizase el capital ni un solo día...

El mercado de Deuda Pública y de Acciones y Obligaciones de sociedades anónimas estaba muy desarrollado en Vizcaya durante las dos últimas décadas del siglo XIX. La fundación de la Bolsa de Bilbao en 1891 fue, por eso, un hito en la modernización de la economía y, a su vez, impulsó el desarrollo empresarial. Este libro analiza este proceso y estudia la conformación del comercio de valores mobiliarios y el funcionamiento de las compraventas. Indaga en sus características y en las de los capitalistas, bolsistas y ahorradores que las realizaron durante los primeros diez años de la Bolsa bilbaína, cuyas funciones quedan así explicitadas. La especulación y la progresiva incorporación al mercado bursátil de pequeños y medianos capitales fueron claves en la modernización económica de Bilbao. El decisivo papel que jugaron en estos fenómenos las compañías de seguros, sobre todo durante 1900 y 1901, forma parte también de esta investigación que, además, incluye un análisis monográfico del principal componente político - la ideología y el movimiento proteccionista - que tuvo el despegue industrial de Vizcaya en las postrimerías del XIX.