

BENEFICIOS E INVERSIONES DE UNA INDUSTRIA TEXTIL ANDALUZA: HYTASA ¹

FRANCISCO JAVIER FERNÁNDEZ ROCA
Universidad Pablo de Olavide (Sevilla)

1. INTRODUCCIÓN

En la nota damos a conocer determinados datos económicos de una empresa que nació y evolucionó de manera sincrónica con el franquismo y que ejemplifica la política industrial del Nuevo Régimen por la protección que recibió de manera directa e indirecta por parte del Estado. Hytasa fue, además, la mayor empresa industrial privada andaluza. Aseveración que no es gratuita, pues si atendemos a los activos netos, como hacen Carreras y Tafunell ², la encontramos en el *ranking* nacional durante cuarenta años (1936-1975), siendo una de las cuatro únicas textiles incluidas. Hytasa también destaca por el tamaño de la plantilla, la estrategia empresarial ejecutada, la fuerte vinculación algodonera y la diversificación productiva ³. El análisis está elaborado desde el prisma del comportamiento económico-financiero de la empresa ⁴ y estructurado en dos epígrafes, uno

¹ La nota ha sido extraída de la tesis doctoral que sobre Hytasa dirigió el profesor doctor Antonio Miguel Bernal. Debo agradecerle a él y a los profesores Carlos Barciela, Carles Sudrià y Pablo Martín Aceña la colaboración prestada para mejorar estas páginas. Los errores no subsanados son de mi total responsabilidad.

² Carreras, A., y Tafunell, X. (1993), «La gran empresa en España (1917-1974). Una primera aproximación», *Revista de Historia Industrial*, núm. 3.

³ Fernández Roca, F. J. (1996), *HYTASA. Fundación y desarrollo de una empresa textil en el marco de la política económica del primer franquismo (1937-1949)*, Documento de Trabajo 9604, Programa de Historia Económica, Fundación Empresa Pública.

⁴ Las ratios básicas están calculadas sobre los datos que ofrecen los balances de los ejercicios anuales que recogen las memorias. Diseños parecidos encontramos en Castejón

relativo a los recursos propios y ajenos, y el segundo a los resultados y rentabilidades.

2. EVOLUCIÓN DE LOS RECURSOS PROPIOS Y AJENOS. EL OBJETIVO DE LA AUTOFINANCIACIÓN

Desde la fundación, el cuerpo directivo tenía decidido basar la financiación del activo fijo y del mayor porcentaje posible del circulante en los recursos propios. Con tal filosofía financiera se comprende que el capital creciera desde los iniciales 10 millones de pesetas de 1937 hasta los 475 de 1969 (cuadro 1). Los dos procesos de inversión, el inicial de 1937-40 y la ampliación de 1960-63, se financiaron con recursos propios. La confianza en la respuesta de los inversores era absoluta por la óptima situación que atravesaba la sociedad en ambos trienios.

En general, la deuda de Hytasa es a corto plazo. Cuanto más elevado es el índice de endeudamiento a corto plazo con relación al de largo plazo peor es la situación financiera, disminuyendo la solvencia. La necesidad de financiación a corto plazo de la empresa era consecuencia de los compromisos algodonereros contraídos en cada campaña con los agricultores⁵. La preeminencia del corto plazo sobre el largo se equilibraba con el bajo nivel de endeudamiento general y con la preponderancia de los recursos propios en la financiación. No habrá deuda a largo plazo en cantidades estimables hasta 1963, cuando ante la imposibilidad de hacer

Montijano (1977), *Génesis y desarrollo de una sociedad mercantil e industrial en Andalucía: La Casa Carbonell de Córdoba (1865-1918)*, Córdoba, Publicaciones del Monte de Piedad y Caja de Ahorros de Córdoba; Anes, R., y Otazu y Llana, A. (1987), *El Banco Herrero, 75 años de Historia. 1912-1987*, Oviedo, Banco Herrero; García López, J. R. (1987), *Los comerciantes banqueros en el sistema bancario español. Estudio de casas de banca asturiana en el siglo XIX*, Servicio de Publicaciones Universidad de Oviedo; Parejo Barranco, A. (1990), *Málaga y los Larios*, Málaga, Arguval; Nadal, J. (1992), «Los dos abortos de la Revolución industrial en Andalucía», en *Moler, tejer, fundir*, Barcelona, Ariel; Núñez Romero-Balmas, G. (1993), *La Sevillana de Electricidad (1894-1930) y la promoción multinacional en el sector electrotécnico*, Granada, Ediciones Némesis; Anes, R., y Tascón Fernández, L. J. (1993), *Hullera Vasco Leonesa. Los cien primeros años de su historia*, Sociedad Anónima Hullera Vasco-Leonesa; Bernal, A. M. (1993), «Ingenieros empresarios en el desarrollo del sector eléctrico español: Mengemor, 1904-1951», *Revista de Historia Industrial*, núm. 3 (1994), «Historia de la Compañía Sevillana de Electricidad (1894-1983)», en *Compañía Sevillana de Electricidad. Cien Años de Historia*, Sevilla.

⁵ El entramado algodonerero creado por el Estado suponía una gran participación de las empresas concesionarias en sus zonas algodoneras y la obligación de tener que hacer frente al pago de las cosechas en efectivo de manera inmediata a la entrega del algodón.

CUADRO 1
Balances normalizados de Hytasa
(miles de pesetas)

Años	Deudas largo	Deudas corto	Regularización	Resultados	Total pasivo	Capital	Reservas	Recursos propios
1941	—	5.639,64	—	4,02	30.643,65	25.000,00	—	25.000,00
1942	—	10.167,33	—	1.278,78	36.446,12	25.000,00	—	25.000,00
1943	6.000,00	22.458,87	—	2.217,27	60.803,62	30.000,00	127,48	30.127,48
1944	3.000,00	9.593,89	—	3.150,58	51.096,95	35.000,00	352,48	35.352,48
1945	—	2.685,34	—	3.797,22	107.332,66	100.000,00	850,10	100.850,10
1946	—	3.745,92	—	4.702,59	109.932,15	100.000,00	1.483,64	101.483,64
1947	—	4.669,34	—	4.999,58	112.048,54	100.000,00	2.379,62	102.379,62
1948	—	23.214,07	—	3.555,72	129.969,32	100.000,00	3.199,53	103.199,53
1949	—	16.625,03	—	3.901,76	123.974,42	100.000,00	3.447,63	103.447,63
1950	—	30.355,46	—	6.169,52	139.972,61	100.000,00	3.447,63	103.447,63
1951	7.842,21	31.552,05	—	6.735,30	149.682,85	100.000,00	3.553,28	103.553,28
1952	6.049,17	68.946,87	—	7.610,84	186.240,53	100.000,00	3.633,65	103.633,65
1953	5.927,71	87.961,26	—	8.107,74	205.800,20	100.000,00	3.803,50	103.803,50
1954	6.254,54	110.413,69	—	8.852,69	229.219,03	100.000,00	3.698,13	103.698,13
1955	6.241,87	102.795,89	—	13.335,10	225.933,62	100.000,00	3.560,76	103.560,76
1956	6.102,03	191.173,64	—	14.522,16	316.314,54	100.000,00	4.516,72	104.516,72
1957	6.137,70	189.199,62	—	15.440,50	316.284,60	100.000,00	5.506,78	105.506,78
1958	6.127,84	241.059,09	—	15.492,63	369.674,39	100.000,00	6.994,82	106.994,82
1959	6.094,54	236.421,23	—	15.726,45	366.352,45	100.000,00	8.110,72	108.110,72
1960	4,94	242.817,60	—	15.792,18	367.702,57	100.000,00	9.087,86	109.087,86
1961	3,83	673.485,09	—	18.780,51	827.787,50	125.000,00	10.518,08	135.518,08

CUADRO 1 (Continuación)

Años	Deudas largo	Deudas corto	Regularización	Resultados	Total pasivo	Capital	Reservas	Recursos propios
1962	—	1.426.865,96	—	27.232,26	1.616.043,10	150.000,00	11.944,88	161.944,88
1963	275.946,12	849.313,83	—	34.339,07	1.398.256,38	225.000,00	13.657,36	238.657,36
1964	230.312,34	967.169,76	356.685,49	41.555,77	1.886.904,99	275.000,00	16.181,64	291.181,64
1965	230.281,87	1.147.367,85	356.685,49	42.038,12	2.070.761,70	275.000,00	19.388,38	294.388,38
1966	605.328,71	1.239.301,86	356.685,49	19.860,96	2.519.109,91	275.000,00	22.932,88	297.932,88
1967	1.069.945,10	572.525,39	354.561,74	—	2.295.117,79	275.000,00	23.085,56	298.085,56
1968	1.021.467,26	621.307,58	311.936,74	—	2.295.422,14	317.625,00	23.085,56	340.710,56
1969	842.926,21	830.731,04	280.174,74	—	2.451.917,56	475.000,00	23.085,56	498.085,56
1970	966.806,24	478.524,80	280.017,80	20.098,57	2.243.532,97	475.000,00	23.085,56	498.085,56
1971	882.116,17	686.875,75	244.974,80	22.114,29	2.334.166,56	475.000,00	23.085,56	498.085,56
1972	755.317,70	586.154,20	206.792,39	98.266,06	2.144.615,90	475.000,00	23.085,56	498.085,56
1973	634.790,17	954.428,06	—	73.558,08	2.380.431,75	475.000,00	242.655,44	717.655,44
1974	638.901,93	1.504.924,41	—	62.117,60	4.039.715,40	475.000,00	1.358.771,46	1.833.771,46
1975	515.622,68	1.002.368,69	—	—	3.913.575,55	475.000,00	1.417.552,46	1.892.552,46
1976	552.524,81	1.002.368,69	—	—	3.441.795,90	475.000,00	1.411.902,40	1.886.902,40
1977	532.840,31	1.640.079,90	—	—	4.079.088,77	475.000,00	1.431.168,55	1.906.168,55
1978	708.212,87	1.546.956,06	—	—	4.161.337,49	475.000,00	1.431.168,55	1.906.168,55
1979	1.112.846,14	1.736.346,14	—	—	5.689.123,30	475.000,00	2.364.975,80	2.839.975,80

FUENTE: Balances anuales. Memorias de Hyrtasa.

frente a las necesidades de capital para financiar la ampliación se emitan 250 millones de pesetas en obligaciones. En los ejercicios de 1965 a 1968 se consolida la deuda a corto plazo que había estado asfixiando a la empresa en su normal desenvolvimiento. Durante 1941-54 se contiene el endeudamiento y la suscripción de acciones permite unos valores del coeficiente de garantía elevados (cuadro 2).

CUADRO 2

Ratios de endeudamiento

<i>Años</i>	<i>CE</i>	<i>CG</i>	<i>EC</i>	<i>EL</i>	<i>Años</i>	<i>CE</i>	<i>CG</i>	<i>EC</i>	<i>EL</i>
1941	0,23	4,43	0,23	0,00	1961	4,36	0,23	4,36	0,00
1942	0,39	2,58	0,39	0,00	1962	7,54	0,13	7,54	0,00
1943	0,88	1,14	0,69	0,19	1963	4,12	0,24	3,11	1,01
1944	0,33	3,06	0,25	0,08	1964	1,74	0,58	1,40	0,33
1945	0,03	38,97	0,03	0,00	1965	1,99	0,50	1,66	0,33
1946	0,04	28,35	0,04	0,00	1966	2,73	0,37	1,84	0,90
1947	0,04	23,00	0,04	0,00	1967	2,52	0,40	0,88	1,64
1948	0,22	4,60	0,22	0,00	1968	2,52	0,40	0,95	1,57
1949	0,15	6,46	0,15	0,00	1969	2,15	0,47	1,07	1,08
1950	0,28	3,61	0,28	0,00	1970	1,81	0,55	0,68	1,13
1951	0,36	2,80	0,29	0,07	1971	2,05	0,49	0,92	1,13
1952	0,67	1,48	0,62	0,05	1972	1,67	0,60	0,73	1,18
1953	0,84	1,19	0,79	0,05	1973	2,01	0,50	1,21	1,18
1954	1,04	0,96	0,98	0,06	1974	1,13	0,88	0,79	0,48
1955	0,93	1,07	0,88	0,05	1975	1,10	0,91	0,82	0,55
1956	1,66	0,60	1,61	0,05	1976	0,87	1,14	0,56	0,46
1957	1,62	0,62	1,56	0,05	1977	1,36	0,74	1,02	0,58
1958	2,02	0,50	1,97	0,05	1978	3,06	0,33	2,10	1,27
1959	1,96	0,51	1,91	0,05	1979	2,77	0,36	1,69	1,39
1960	1,94	0,51	1,94	0,00					

NOTAS: CE: Coeficiente de endeudamiento; CG: Coeficiente de garantía; EC: Endeudamiento a corto plazo; EL: Endeudamiento a largo plazo.

FUENTE: Cuadro 1.

En los sesenta, con la aparición del endeudamiento a largo plazo motivado por los crecientes aforos algodonereros (máximos en las campañas de 1961 a 1963), el coeficiente de endeudamiento alcanza el cenit en 1962 y muestra la situación de fragilidad de Hytasa ante cualquier avatar de

la coyuntura económica. El desequilibrio es corregido con relativa prontitud y en 1964 se había reducido el índice a valores inferiores a dos. La disminución de la deuda se efectúa mediante el incremento de los recursos propios, que es el camino más ortodoxo para lograr el equilibrio, a la vez que tiene lugar una disminución del exigible a corto plazo para, a cambio, incrementar el de largo plazo.

Las ratios financieras⁶ (cuadro 3) son básicas en el análisis económico de una empresa. La de disponibilidad⁷ está siempre por debajo de los niveles marcados como aceptables, es decir, indica falta de liquidez inmediata. El disponible es relativamente reducido y resulta insuficiente para juzgar la situación financiera. Un aumento denotaría una mejor liquidez pero si las disponibilidades son excesivas, como en 1945 y 1946, se resiente la rentabilidad, ya que parte de los recursos permanecen prácticamente improductivos. El índice de tesorería, o «Acid Test», trata de conocer si se puede hacer frente a las obligaciones a corto plazo⁸. En general es considerado como el más representativo del estado financiero, pues no están computadas las mercancías, al poder apreciarse si la solvencia de la unidad económica depende de las ventas, que es un aspecto muy interesante en épocas de recesión. Su cálculo faculta la comprobación de la buena liquidez de Hytasa hasta 1951; eran años en los que se recurrió poco al crédito, y desde entonces fue permanentemente inferior a 0,8, señalando la debilidad financiera ante cualquier coyuntura de crisis. La importancia del fondo de maniobra, o liquidez a medio plazo, está en relación con el grado de realización de los diversos elementos del activo circulante y el grado de exigibilidad del pasivo circulante⁹. Un valor alto

⁶ Indican la relación entre una masa activa y otra pasiva del mismo grado o significación económica. Determinan los diferentes índices de liquidez tras la agrupación de los elementos patrimoniales en masas según el grado de liquidez y realización y por la exigibilidad y reembolsabilidad.

⁷ Relación existente entre las disponibilidades y las exigibilidades en un momento dado. Admite como término medio un valor situado entre 0,10 y 0,15 que no responde por igual a todas las necesidades.

⁸ Relación existente entre el activo financiero (disponible + realizable a plazo corto) y el exigible correspondiente. Se considera como valor medio de 0,8 a 1: si es menor revela el peligro de una suspensión de pagos, en caso de ser excesivo significa que la empresa no recurre al crédito.

⁹ Refleja la relación existente entre el total del activo móvil y las cuentas a pagar a corto plazo, o activo circulante dividido por el pasivo circulante. Se considera como normal un valor de 2. En el numerador las existencias cuyo *stock* normal es considerado como inmovilizado financiero, no susceptible, por lo tanto, de transformarse en dinero para atender el pago de deudas, mientras se mantenga el nivel de actividad. La liquidez es la capacidad potencial de pagar las obligaciones. Una medida de ésta no la proporciona el capital circulante,

de la ratio puede suponer que el desahogo financiero viene unido a un exceso de capitales inaplicados que influyen negativamente sobre la rentabilidad total. Sin embargo, no ofrece ninguna conclusión válida sobre la evolución económica puesto que si tuviera sentido negativo éste podría deberse a que los beneficios de la unidad económica están materializados en el activo fijo, o bien que el proceso de valoración de stocks a precios históricos origina, en épocas de inflación, que la liquidez generada no sea suficiente para la reposición de los mismos.

CUADRO 3

Ratios financieros

<i>Años</i>	<i>R1</i>	<i>R2</i>	<i>R3</i>	<i>R4</i>	<i>R5</i>	<i>R6</i>
1941.....	0,021	2,42	2,58	5,37	—	0,64
1942.....	0,012	0,56	1,17	3,54	—	0,93
1943.....	0,016	0,49	1,40	2,12	4,88	0,76
1944.....	0,025	0,70	2,07	4,03	10,41	0,75
1945.....	0,320	26,18	28,67	39,79	—	0,29
1946.....	0,389	19,11	21,12	29,02	—	0,29
1947.....	0,990	15,11	17,46	23,70	—	0,28
1948.....	0,044	3,06	4,35	5,54	—	0,27
1949.....	0,010	4,31	5,72	7,38	—	0,27
1950.....	0,008	2,10	3,38	4,57	—	0,34
1951.....	0,164	2,40	3,34	3,77	5,64	0,37
1952.....	0,028	0,70	2,00	2,47	8,03	0,41
1953.....	0,016	0,39	1,66	2,18	10,15	0,51
1954.....	0,011	0,35	1,39	1,96	12,18	0,64
1955.....	0,014	0,45	1,34	2,07	14,14	0,72
1956.....	0,045	0,41	1,15	1,60	15,77	0,77
1957.....	0,010	0,22	1,11	1,62	17,37	0,84
1958.....	0,014	0,16	1,05	1,50	18,91	0,90
1959.....	0,003	0,15	1,11	1,51	16,97	0,80
1960.....	0,017	0,18	1,11	1,51	19.920,20	0,79
1961.....	0,017	0,10	0,96	1,23	47.825,70	0,19

sino la comparación entre la cantidad de riqueza disponible para pagar deudas y la cantidad de deudas que han de ser pagadas. Por ello, la relación de activo circulante sobre pasivo circulante, y no la diferencia entre activo y pasivo circulante, es la que proporciona una medida de la liquidez.

Años	R1	R2	R3	R4	R5	R6
1962.....	0,001	0,16	0,85	1,13	—	2,16
1963.....	0,001	0,18	0,99	1,24	2,02	1,02
1964.....	0,003	0,23	0,92	1,57	4,34	1,09
1965.....	0,004	0,20	0,82	1,50	4,90	1,22
1966.....	0,001	0,35	0,96	1,36	2,20	1,04
1967.....	0,002	0,26	1,62	1,39	1,28	0,80
1968.....	0,010	0,34	1,46	1,39	1,36	0,83
1969.....	0,003	0,38	1,26	1,46	1,67	0,87
1970.....	0,004	0,71	1,89	1,55	1,35	0,71
1971.....	0,004	0,59	1,63	1,48	1,37	0,73
1972.....	0,009	0,51	1,78	1,59	1,16	0,63
1973.....	0,003	0,52	1,18	1,50	1,35	0,73
1974.....	0,002	0,25	1,16	1,88	2,51	0,82
1975.....	0,004	0,34	1,10	1,91	2,17	0,77
1976.....	0,014	0,32	1,27	2,14	2,53	0,79
1977.....	0,011	0,29	1,05	1,74	2,19	0,81
1978.....	0,003	0,18	0,71	1,33	2,02	1,13
1979.....	0,005	0,18	0,68	1,36	1,89	1,10

NOTAS: R1: Disponibilidad ordinaria; R2: Índice de tesorería; R3: Fondo de maniobra; R4: Ratio de garantía; R5: Ratio de firmeza; R6: Ratio de estabilidad.

FUENTE: Cuadro 1. Balances anuales. Memorias de Hytasa.

El fondo de maniobra evoluciona en el decenio 1941-1951 con valores superiores al 2, sobre todo en el trienio 1945-1947 en el que se manifiesta una mala utilización de los fondos por no ser debidamente rentabilizados. A partir de 1953 comienza un proceso de claro retroceso que se agravará progresivamente según se aproxime la crisis de 1973. La caída de estas tres ratios es permanente desde 1954 e indica la constante cercanía a la suspensión de pagos con la que vive la empresa al haber abusado de un endeudamiento a corto plazo no suficientemente respaldado por el disponible y realizable.

Además, la ratio de garantía, o de distancia a la quiebra¹⁰, se mantiene siempre por encima del 1,5 hasta llegar al bienio 1958-1960, reflejando fielmente la estrategia inicial de financiación basada en los recursos propios.

¹⁰ Relación existente entre el activo real y las deudas totales. Significa la garantía que se ofrece a los acreedores. En el activo se incluirán solamente aquellas partidas que tengan un valor cierto de realización en caso de enajenación, no admitiéndose al llamado activo ficticio (gastos amortizables) ni al activo inmaterial sin valor de realización. Las provisiones, amortizaciones acumuladas y demás partidas compensatorias de elementos activos serán

Un valor tan elevado como el de 1945 demuestra que no se recurre al crédito. En la década de los sesenta abandona los valores medios de seguridad y evoluciona cerca de la quiebra e impide cualquier respuesta frente al menor problema, e Hytasa ya los tenía importantes en el trienio 1967-1969 aunque parece que se recupera con anterioridad a 1975 la situación seguirá inestable.

3. RESULTADOS Y RENTABILIDADES. DE LOS BENEFICIOS A LAS PÉRDIDAS

Los resultados obtenidos por Hytasa presentan dos grandes fases. La primera ocupa los años de 1941-1965, en los que la evolución no se comprende sin tener en cuenta el comportamiento del cultivo algodonero y el elevado grado de protección del mercado nacional (de fibra y tejidos de algodón). El descenso de los beneficios en 1948-49 coincide con dos campañas en las que la producción algodonera disminuye ¹¹. En cambio, la tendencia alcista del cultivo desde el comienzo de la década de los cincuenta influye muy favorablemente en los resultados de la empresa. Desde 1950 el crecimiento de los beneficios es ininterrumpido coincidiendo con la terminación de la puesta en funcionamiento del ciclo algodonero completo.

Aunque importantes, los beneficios por sí solos no revelan el verdadero rendimiento de los capitales invertidos. Son precisas dos ratios claves: la financiera, o sea, la rentabilidad del capital propio, y la económica o

deducidas. El valor medio oscila alrededor de 2; si es menor, significa que la empresa está demasiado vinculada a los acreedores con el peligro de una quiebra a medida que se acerca a 1; si es menos de 1 se dice que está «de hecho» en estado de quiebra; si es muy elevado indica que no se acude al crédito, o se beneficia poco de él, tal vez porque el capital propio es excesivo. Un valor medio de 2 señala que el 50 por 100 del activo es financiado por fondos propios y el resto por capitales ajenos.

¹¹ «Como se ve, el beneficio ha sido menor que en el ejercicio 1947, lo que nos ha obligado a reducir algo el dividendo. La explicación de esto es que en el último trimestre del ejercicio, el algodón ha tenido una subida importante, sin que tal elevación tenga la correspondiente repercusión en el precio de los hilados y tejidos. Creemos que en este ejercicio se corregirá tal anomalía, pues es incomprensible que en estos momentos, mientras un kilo de fibra nos cuesta oficialmente, en unión de la prima que damos al cultivador, 20 ptas., el kilo de hilado valga 13 ptas.» *Memoria del ejercicio de 1948*, Sevilla, 1949, p. 11.

rentabilidad del total de los capitales invertidos¹². En Hytasa ambas rentabilidades crecen hasta 1966. La económica sufre una leve disminución (1945-49) motivada por el incremento del capital y del exigible a corto plazo, provocado éste por las cada vez mayores necesidades financieras que exigen unas cosechas algodoneras en constante crecimiento. La financiera también acusa una caída en los mismos años, a pesar del aumento de los beneficios, provocada por el crecimiento del capital (en 1945 se elevó a 100 millones de pesetas el denominador).

CUADRO 4

*Evolución de las rentabilidades financiera y económica,
beneficios y dividendos*

<i>Años</i>	<i>Dividendos</i>	<i>Beneficios</i>	<i>Rentabilidad financiera</i>	<i>Rentabilidad económica</i>
1941.....	—	4.018,11	0,02	0,01
1942.....	—	1.278.784,65	5,12	3,51
1943.....	1.650.000,00	2.217.273,01	7,39	3,65
1944.....	2.275.000,00	3.150.580,80	9,00	6,17
1945.....	2.271.360,00	3.797.223,20	3,80	3,54
1946.....	2.271.555,00	4.702.588,13	4,70	4,28
1947.....	2.447.931,00	4.999.583,39	5,00	4,46
1948.....	2.226.624,00	3.555.716,89	3,56	2,74
1949.....	2.728.001,00	3.901.756,99	3,9	3,15
1950.....	3.766.656,00	6.169.519,66	6,17	4,41
1951.....	4.406.059,00	6.735.298,06	6,74	4,50
1952.....	5.566.642,00	7.610.841,12	7,61	4,09
1953.....	5.994.382,00	8.107.735,43	8,11	3,94
1954.....	6.325.961,00	8.852.688,85	8,85	3,86
1955.....	6.491.022,00	13.335.103,04	13,34	5,90
1956.....	6.801.844,00	14.522.158,21	14,52	4,59
1957.....	6.758.371,00	15.440.498,09	15,44	4,88
1958.....	7.933.713,00	15.492.628,57	15,49	4,19
1959.....	7.968.709,00	15.726.454,50	15,73	4,29
1960.....	8.000.000,00	15.792.180,00	15,79	4,29

¹² El financiero es consecuencia del cociente entre los beneficios y el neto, es decir, entre un numerador compuesto por los resultados globales de explotación y un denominador de los recursos propios. El segundo lo es del cociente entre los beneficios y el pasivo total más el neto, es decir, los resultados globales de explotación y los recursos totales.

<i>Años</i>	<i>Dividendos</i>	<i>Beneficios</i>	<i>Rentabilidad financiera</i>	<i>Rentabilidad económica</i>
1961.....	9.830.382,00	18.780.508,00	15,02	2,27
1962.....	12.000.000,00	27.232.258,00	18,15	1,69
1963.....	18.000.000,00	34.339.069,00	15,26	2,46
1964.....	22.000.000,00	41.555.765,54	15,11	2,20
1965.....	22.000.000,00	42.038.121,52	15,29	2,03
1966.....	13.750.000,00	19.860.960,00	7,22	0,79
1967.....	—	—	—	—
1968.....	—	—	—	—
1969.....	—	—	—	—
1970.....	19.000.000,00	20.098.571,00	4,23	0,9
1971.....	19.000.000,00	22.114.285,70	4,66	0,95
1972.....	28.500.000,00	98.266.062,15	20,69	4,58
1973.....	33.250.000,00	73.558.080,00	15,49	3,09
1974.....	—	62.117.600,00	13,08	1,54
1975.....	—	-49.298.236,28	-10,40	-1,26
1976.....	—	-60.541.451,47	-12,70	-1,76
1977.....	—	-194.204.087,18	-40,90	-4,76
1978.....	—	-864.988.634,74	-182,00	-20,80
1979.....	—	-360.875.055,06	-76,00	-6,34

NOTAS: Rentabilidad financiera = beneficios/capital.

Rentabilidad económica = beneficios/pasivo total.

FUENTE: Balances anuales. Memorias de Hytasa.

El descenso de las rentabilidades comienza a ser superado desde 1950 y en 1954 se recuperan los niveles de 1944. La buena marcha de Hytasa permitió a la dirección pasar de un dividendo del 5,5 por 100 en 1943 al 7 por 100 en 1954. En los ejercicios centrales de la década de los cincuenta la empresa vive su época dorada con considerables beneficios que coinciden en el tiempo con los años de esplendor algodonero y de protección al mercado nacional de fibra algodonera y textiles. Los rendimientos financieros del capital invertido son muy llamativos, pues no descienden del 10 por 100 en ningún año y llegan al 15,73 por 100 en 1960. De 1962 a 1965 Hytasa obtiene los mayores beneficios, si bien marcan el final del período de bonanza de la empresa.

La gerencia, a partir de 1960, al disponer de beneficios, rentabilidades y dividendos en alza, y estimando que el cultivo del algodón no decaería, se decidió a ampliar las instalaciones en una segunda fábrica algodonera

y a modernizar las secciones de desmotado y subproductos. El hecho de que la rentabilidad financiera fuera elevada y mantenida en el tiempo explica el por qué Hytasa no tuvo mayores dificultades para cubrir las sucesivas ampliaciones de capital emitidas a principios de los sesenta. Si añadimos que los dividendos repartidos (cuadro 4) en aquellos años eran del 8 por 100 el interés de la inversión parecía asegurado. La rentabilidad económica presenta ahora una cierta desviación en su comportamiento, hacia el descenso, con respecto a finales de los cincuenta debido al crecimiento del conjunto de los capitales invertidos (pasivo total) motivado por la financiación de las cosechas algodoneras recogidas en los primeros años sesenta y el recurso al exigible a largo plazo preciso para el proceso de expansión emprendido.

La impronta de la segunda etapa es la aparición de resultados, primero nulos y después negativos. La evolución engloba tres momentos: el trienio de 1967-1969, en el que no hay ganancias; el quinquenio de 1970 a 1974, en el que los beneficios no son logrados totalmente por la actividad normal de la sociedad sino por la extraordinaria; y a partir de 1975 se inaugura el quinquenio de pérdidas. Entre los motivos que provocaron la desaparición de los beneficios encontramos la crisis profunda que afecta al cultivo del algodón, con el que estaba fuertemente vinculado Hytasa, y la liberalización del mercado interior. A los que añadimos los enumerados por la empresa: la mala calidad de los algodones, los aumentos de las cargas salariales sin poder hacerlos recaer sobre los precios, los gastos de puesta en marcha de las nuevas factorías, la «enorme» presión tributaria y el incendio accidental de una desmotadora ¹³.

La atenuación de los condicionantes coyunturales, junto a una fase expansiva de la economía española a principios de los setenta con altas tasas de crecimiento, permiten recuperar los beneficios en 1970 y 1971 al nivel de 1966. El fuerte aumento de 1972 se explica consultando la cuenta de ingresos y gastos que demuestra cómo el alza está provocada por la consecución de ingresos extraordinarios mediante la venta de activos: la enajenación de títulos y terrenos.

Con la llegada a España de la crisis económica Hytasa recibe el empujón final hacia el precipicio. Las pérdidas acumuladas en el último quinquenio ascendieron a mil quinientos millones de pesetas. La empresa mantuvo los niveles de producción hasta finales de 1976, año en el que se terminaron las ayudas crediticias. Por lo que, en adelante, se redujo la producción

¹³ *Memoria del ejercicio de 1966*, Sevilla, 1967, pp. 9-10.

por falta de financiación; sin embargo, la restricción productiva no fue acompañada por un descenso parejo de la jornada de trabajo, debido a la oposición del personal, de la Delegación y del Ministerio de Trabajo.

4. CONCLUSIONES

La política financiera de Hytasa fue, posiblemente, parecida a la de otras industrias textiles aunque nos falten monografías para la comparación. En general, la estrategia básica fue la de sustentarse de forma decidida en los recursos propios para financiar el circulante industrial y el inmovilizado. El no recurrir al exigible a largo plazo para soportar parte del activo y hacerlo con recursos propios le permitió conservar la estabilidad financiera hasta principios de los años sesenta. Sin embargo, el éxito algodonero creó problemas financieros debido a que las cada vez mayores cosechas agudizaban el problema del disponible preciso para pagarlas y forzaba a incrementar la dependencia de los créditos a corto plazo para arrostrar los compromisos contraídos con los cultivadores. Por otra parte, el desarrollo empresarial emprendido en los sesenta llevó a que la otrora estabilidad financiera se desplazara hacia posiciones cada vez más delicadas. En conjunto, de la situación financiera de Hytasa se pueden obtener dos conclusiones: el empeoramiento progresivo del estado contable y que las ratios de disponibilidades a corto plazo se comportan peor que las de largo plazo y nos conducen hacia el resultado final de la sociedad. La situación contable era de inestabilidad. En cuanto aparecieron los primeros reveses (1974 y 1975), que se acentuaron en los años posteriores, Hytasa no estaba en condiciones de soportar la crisis económica que sacudía a España. Los resultados fueron evolucionando de forma paralela al cultivo y a las condiciones del mercado del algodón en España. En las décadas en las que el aprovechamiento estuvo protegido y defendido por el Estado y monopolizado por las empresas concesionarias los beneficios afluyeron a Hytasa. A partir de 1965, cuando la crisis del cultivo provocada por la liberalización es ya patente, Hytasa entra en los ejercicios saldados en cero y, más tarde, negativos. A la gerencia se le acumularon dos problemas conexos: la crisis algodonera y el error de previsión de plantear una expansión productiva basada en el algodón cuando el consumo se estaba retrayendo.