

## **"COMPORTAMIENTO DE LA VARIABLE RENTABILIDAD EN EMPRESAS INDUSTRIALES DE LA ECONOMÍA LEONESA"**

**Julio RODRIGUEZ LAGO**  
**Adolfo ARANDA VASSEROT**

**Dpto. de Dirección y Economía de la Empresa**  
**Universidad de León**

### **1. INTRODUCCION**

La rentabilidad, entendida como capacidad que tiene una empresa para generar beneficios, constituye un indicador de inestimable ayuda para diagnosticar la salud de las empresas, sobretodo en la faceta relativa a la eficiente utilización de los recursos.

Bajo este contexto, cobra singular interés el estudio pormenorizado de todos aquellos aspectos que, de manera directa o indirecta, tienen responsabilidad en la composición de ingresos y costes, el tamaño de la inversión y la calidad ofrecida por los excedentes empresariales.

A raíz de la reforma mercantil iniciada en España a partir de 1989<sup>1</sup>, el análisis de las magnitudes que intervienen en el cálculo de esta variable se ha visto sensiblemente mejorado, pues a la uniformidad y homogeneización conseguida por los formatos incluidos en el nuevo Plan General de Contabilidad aprobado en 1990<sup>2</sup>, se añade una mayor facilidad para conseguir la información de carácter económico y financiero confeccionada por las empresas, dado que es pública la consulta de las cuentas anuales depositadas por las compañías en el Registro Mercantil<sup>3</sup>. Adicionalmente, y para los fines del presente trabajo, este conjunto de datos se ha enriquecido con noticias extraídas de la prensa económica especializada que atañen a las unidades productivas objeto de estudio.

En base a estas coordenadas, se afronta un análisis de aspectos concernidos con la rentabilidad en empresas industriales de la economía de León, habiendo procurado que en la muestra objeto de examen aparezcan incluidas las producciones que más identifican al sector secundario de la provincia.

---

<sup>1</sup> Ley 19/1989, de 25 de julio, de Reforma Parcial y Adaptación de la Legislación Mercantil a las Directivas de la CEE en materia de sociedades.

<sup>2</sup> Real Decreto 1643/1990, de 20 de diciembre.

<sup>3</sup> Art. 220.2 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas.

Así, dentro de las unidades productivas que más destacan sobresalen, entre otras, las compañías Hullera Vasco-Leonesa (minería del carbón), Aceros Roldán (acero inoxidable), Vidriera Leonesa (vidrio hueco), Miguélez (cable eléctrico) y Cementos La Robla (cemento y hormigón), entidades microeconómicas que van a servir de marco de referencia para realizar un chequeo sobre las características y peculiaridades que exhibe la rentabilidad de algunas de las principales empresas del sector industrial leonés en el quinquenio temporal de 1989-1993.

## 2. CARACTERIZACION DEL EMPRESARIADO INDUSTRIAL LEONES

De entrada, y como primera valoración de lo que representa la industria provincial, hay que resaltar como su máximo exponente se encuentra en la obtención de productos energéticos, y de manera más concreta, en el conjunto de actividades que engloba la extracción carbonífera y su posterior procesamiento para obtener energía eléctrica.

En lo que no es industria directamente relacionada con el binomio carbón-electricidad, cuatro son los rasgos fundamentales que exhibe el proceso de transformación de materias primas en la provincia<sup>4</sup>:

a) La oferta de carácter industrial se encuentra dispersa entre diferentes sectores productivos, alcanzando muy distinto grado de notoriedad e importancia relativa las empresas existentes en los mismos.

b) Un análisis de la actividad transformadora más relevante delata, en apretada síntesis, como en el ámbito provincial se fabrican productos químico-farmacéuticos, vidrio, cemento, acero inoxidable, cable eléctrico, manufacturas textiles, maquinaria y motores de diferente uso industrial, artes gráficas, transformados de la madera y una diversificada producción de origen agroalimentario que abarca, entre otras, producciones lácteas, cárnicas, vinícolas, confiteras, azucareras, harinas y otras afines que son un claro ejemplo del aprovechamiento que se puede realizar de los abundantes recursos agrarios existentes en la economía de León.

c) La titularidad del empresariado industrial es mayoritariamente privada, pues resulta testimonial la presencia de compañías públicas dentro de las actividades secundarias de la provincia, localizándose la principal y más veterana representación en el negocio eléctrico. No en vano ENDESA, empresa líder del sector, tuvo su génesis en el aprovechamiento de los carbones existentes en el subsuelo de la gran cuenca antracitera del Bierzo<sup>5</sup>.

d) Esta producción industrial se sustenta en un modelo de empresa que se identifica, salvo muy contadas excepciones, con el arquetipo de las PYMES, es decir,

---

<sup>4</sup> Véase Rodríguez Lago (1994).

<sup>5</sup> Consúltase al respecto Punset (1983).

con las empresas de pequeña y mediana dimensión, entendiéndose por PYMES, concepto siempre difícil de definir, las compañías que no sobrepasan en plantilla los 250 trabajadores.

Esta última característica apuntada no ha de verse como un rasgo único de la estructura industrial leonesa, pues si se compara con la configuración que ofrecen otras provincias más industrializadas del país, o incluso con otras naciones que disfrutaban de un alto nivel de desarrollo, el diagnóstico es coincidente, detectándose un comportamiento similar en este aspecto.

A título de ejemplo, tanto en León, como en el arco mediterráneo (Levante y Cataluña) o en el mismo Valle del Ebro, así como en Francia, Alemania, El Reino Unido y Holanda, por citar a los países más cercanos de nuestro entorno, las PYMES vienen representando más del 95% de la estructura empresarial, erigiéndose como el colectivo que en la práctica monopoliza el sustento de la actividad económica.

### 3. ANALISIS DE RESULTADOS EMPRESARIALES

La información que se maneja proviene básicamente del estado de pérdidas y ganancias, documento contable que se ajusta a la forma clásica de cuenta en detrimento del formato vertical que es propio de los países anglosajones.

La estratificación de ingresos y gastos que en el mismo se realiza permite trabajar con distintos tramos del resultado, hecho que repercutirá de manera muy favorable en el enunciado de los diagnósticos. Para los objetivos del presente estudio trabajaremos con un triple desglose: resultados de la explotación, resultados financieros y resultados atípicos o extraordinarios<sup>6</sup>.

#### SOCIEDAD ANONIMA HULLERA VASCO-LEONESA

Empresa centenaria, fundada en 1893, cuyo objeto social es la extracción y comercialización de carbones. Ocupa un puesto de liderazgo en el sector minero español y comunitario, con una facturación que sobrepasa los 16.000 millones de pesetas y una plantilla promedio cifrada en torno a los 1.540 trabajadores. Actualmente acomete la preparación de una nueva mina que exigirá, hasta la fecha de su entrada en funcionamiento, prevista para el año 1997, inversiones superiores a los 38.000 millones de pesetas. Sus acciones cotizan en las Bolsas de Valores de Madrid y Bilbao.

a) **Resultados de explotación:** en el intervalo 1989-1993, esta parcela del resultado siempre ofreció saldos positivos excepto en el ejercicio económico que

---

<sup>6</sup> La suma de resultados de explotación y resultados financieros constituye el resultado atribuible a la actividad ordinaria. Para un conocimiento preciso de los valores absolutos accédase a la información sintetizada en el anexo de cuadros.

corresponde a 1991, año donde un largo conflicto laboral mantuvo inactivos los pozos de la empresa durante casi seis meses<sup>7</sup>. Desde un punto de vista cuantitativo, y para el período de tiempo considerado, la magnitud del beneficio de explotación ha venido arrojando valores que pueden considerarse estables. La inexistencia de bruscas oscilaciones de un ejercicio a otro dibuja una tendencia centrada en torno a cuantías de 1.100 millones de pesetas. El superávit que exhibe este segmento es muy satisfactorio, pues al resumir el signo de la actividad principal de la empresa sienta bases muy sólidas para alcanzar resultados finales positivos. Dentro de la estructura de costes destaca el epígrafe de gastos de personal, concepto que por sí solo justifica más del 50% del coste global de la explotación, explicándose semejante comportamiento por ser la minería del carbón una actividad económica muy intensiva en factor trabajo.

**b) Resultados financieros:** este tramo contribuye a incrementar los beneficios de la Hullera Vasco-Leonesa, pues en el espacio de tiempo analizado nunca presenta importes negativos. La ortodoxa composición del pasivo empresarial origina unos gastos financieros muy moderados, no llegando a superar en ningún año la cifra de 250 millones de pesetas, magnitud que se ve compensada con creces por los ingresos que genera la estrategia de inversión financiera diseñada a corto plazo por la empresa, en la que fundamentalmente predominan los depósitos e imposiciones a plazo fijo materializados en entidades bancarias. Se aportan al aumento del beneficio cantidades que han venido sobrepasando ligeramente los 130 millones de pesetas.

**c) Resultados extraordinarios:** es irrelevante la incidencia de los resultados atípicos en el saldo final de pérdidas y ganancias, circunstancia que permite diagnosticar una alta calidad en el excedente empresarial conseguido por esta compañía minera, cuyo primordial y más directo responsable es, como se ha evidenciado anteriormente, el margen logrado por la explotación.

### ACEROS ROLDAN, S.A.

Empresa siderúrgica gestada en 1957 cuya actividad principal es la fabricación y venta de aceros especiales. Dentro su curriculum brilla con luz propia haber sido el primer fabricante de acero inoxidable del país, siendo en la actualidad filial del importante grupo de compañías que lidera Acerinox, fabricante de reconocido prestigio nacional e internacional en el sector de la industria del acero. Sus ventas sobrepasan los 7.500 millones de pesetas, proporcionando empleo a una plantilla promedio de 400 trabajadores. Rasgo adicional es su notable proyección exterior, pues destina el 75% de su producción al mercado internacional. La totalidad de sus acciones cotizan en la Bolsa de Barcelona.

**a) Resultados de explotación:** para los ejercicios objeto de análisis, la empresa ha cosechado resultados de signo dispar, alternándose el déficit con el superávit en un

---

<sup>7</sup> El origen de la inactividad fue una dura pugna sindical derivada de la negociación del XIII Convenio Colectivo, hecho que, en términos laborales, supuso que 1991 fuera el período más excepcional en la historia reciente de la empresa.

contexto donde los ingresos han demostrado una notable dependencia de la exportación y de las políticas establecidas en materia de tipos de cambio, no siendo siempre suficientes para absorber la envergadura de una estructura de costes que acaudilla el epígrafe relativo a los aprovisionamientos de materias primas, fundamentalmente en lo que concierne a consumos de níquel y cromo.

**b) Resultados financieros:** siempre han penalizado el resultado empresarial, pues el ingreso financiero, o bien no ha existido, o bien presenta un importe muy raquítico para hacer frente a los costes que genera el recurso progresivo a la deuda como fuente de financiación. Los gastos financieros han crecido de forma ininterrumpida, agrandando el saldo negativo heredado de la explotación o eliminando el beneficio que se llega a conseguir en determinados períodos.

**c) Resultados extraordinarios:** las operaciones desvinculadas de la actividad ordinaria no han sido intrascendentes en la formación de los resultados globales de la empresa, contribuyendo a disminuir, salvo en 1993, las pérdidas surgidas en la explotación y en el tramo financiero del resultado que, tras las oportunas compensaciones numéricas, son las que finalmente aparecen minorando los recursos propios en el balance de situación.

#### **VIDRIERA LEONESA, S.A.**

Constituida en 1965, tiene como objeto específico la fabricación y venta de envases de vidrio. Su cifra de negocios asciende en condiciones normales de mercado a los 5.100 millones de pesetas, empleando a una plantilla promedio de 400 trabajadores. Desde comienzos de la década de los noventa viene acometiendo un ambicioso plan de modernización de sus instalaciones que se ha visto culminado con la puesta en marcha de un nuevo horno, proyecto que, de manera conjunta, ha exigido desembolsos cercanos a los 4.000 millones de pesetas con el fin de incorporar a la empresa las últimas innovaciones de carácter tecnológico. Sus acciones se encuentran admitidas a cotización en la Bolsa de Madrid.

**a) Resultados de explotación:** en el quinquenio considerado esta categoría del resultado se ha ido gradualmente deteriorando, reduciéndose de manera progresiva el saldo positivo hasta el año 1992, período donde los ingresos de explotación dejan de dar plena cobertura a los costes de igual naturaleza. En sus dos últimos ejercicios la actividad principal de la empresa arroja un déficit preocupante, caracterizado por un marco empresarial en el que se conjuga el estancamiento de las ventas, la contención de los cargos correspondientes al aprovisionamiento de materias primas y gastos de personal y alzas notorias en las partidas relativas a servicios exteriores y amortización del inmovilizado.

**b) Resultados financieros:** en este tramo del resultado sólo se detectan magnitudes de importancia en la vertiente de los gastos, pues son de muy reducido tamaño, cuando no meramente testimoniales, los ingresos de naturaleza financiera. La elevada dependencia del endeudamiento bancario que se advierte a partir de 1990 genera unos costes financieros que castigan, y de forma muy severa, el resultado heredado de

la explotación, mermando considerablemente su beneficio o incrementando de manera ostensible su negatividad. Por razones vinculadas con una débil estructura financiera, esta parcela del resultado juega en contra del saldo neto de pérdidas y ganancias.

c) **Resultados extraordinarios:** arroja saldos positivos muy pequeños y plenamente insuficientes para compensar el déficit acumulado en las dos etapas anteriores. La modestia de su cuantías no desvirtúa un resultado final adverso que se gesta en un comportamiento regresivo de la explotación y en una heterodoxa política financiera de la empresa.

### **MIGUELEZ, S.L.**

Miguélez, S.L. se creó en 1951, desarrollando en los momentos actuales una actividad empresarial diversificada que concentra el grueso de sus ventas (80%) en la producción de cables conductores eléctricos. La actividad principal se ve complementada por la fabricación de mobiliario metálico, accesorios para automóviles, vestuario laboral y comercialización de electrodomésticos. La acción conjunta del negocio sitúa los ingresos anuales en 4.000 millones de pesetas, generando una media de 240 empleos. Acomete, desde inicios de la década de los noventa, una prometedora estrategia de internacionalización en Portugal.

a) **Resultados de explotación:** durante los cinco años analizados la empresa logra un saldo favorable, si bien la dimensión del mismo va encogiéndose de manera importante de un periodo a otro. En 1990 sobrepasaba ligeramente los 1.000 millones de pesetas, mientras que en el ejercicio cerrado de 1993 las ganancias apenas llegaron a los 36 millones. Semejante descenso ha ido debilitando la capacidad de Miguélez para generar beneficios. Lidera el coste de explotación la partida contable correspondiente al aprovisionamiento de materias primas.

b) **Resultados financieros:** se peculiarizan por su continuada negatividad, presentando saldos desfavorables que se encuentran siempre por encima de los 100 millones de pesetas. Los ingresos generados por las inversiones financieras a corto y a largo plazo no alcanzan para neutralizar los costes que provoca el uso reiterado de pasivos exigibles, pese a no trabajar la empresa con una estructura financiera que se encuentre supeditada en exceso a las deudas.

c) **Resultados extraordinarios:** las operaciones de carácter excepcional han incidido, salvo en 1990, de manera positiva sobre el resultado global de la compañía, si bien los importes anuales se han nutrido fundamentalmente de traspasos contables motivados por el uso de subvenciones de capital que han sido invertidas en la adquisición de inmovilizado, no devaluando esta circunstancia la calidad del beneficio empresarial.

## CEMENTOS LA ROBLA, S.A.

Compañía fundada en 1958 cuyo objeto social es la fabricación y comercialización de cementos, hormigones preparados y elementos prefabricados con destino a la construcción y a la infraestructura de obras públicas. Su facturación promedio se sitúa por encima de los 4.500 millones de pesetas, proporcionando empleo a un colectivo laboral de 185 trabajadores. Es sociedad dominante de un grupo de empresas con intereses en la industria del cemento que se pretende fusionar a corto plazo<sup>8</sup>.

a) **Resultados de explotación:** la actividad principal exhibe, durante el quinquenio considerado, un superávit permanente que nunca ha sido inferior a los 1.500 millones de pesetas, lo que representa márgenes de explotación superiores al 30%, aspecto éste que favorece la cobertura de posibles signos negativos en otros estratos del resultado empresarial. El grueso de la estructura de costes se reparte de forma equitativa entre servicios exteriores, gastos de personal y aprovisionamientos.

b) **Resultados financieros:** Cementos La Robla disfruta de una composición de pasivo envidiable, pues más del 90% de los fondos que manejan son recursos propios. Este rasgo hace que las cargas financieras soportadas por la actividad productiva sean muy bajas, impactando de manera muy suave sobre la cuenta de pérdidas y ganancias. Puesto que la empresa tiene una importante inversión en inmovilizado financiero, los ingresos que generan esta clase de activos permiten conseguir un saldo netamente positivo que, unido al beneficio de explotación, hace mayor el resultado atribuible a la actividad ordinaria.

c) **Resultados extraordinarios:** es el único escalón del resultado empresarial deficitario, originando esta negatividad la cartera de control, ya sea por la aparición de pérdidas de valor que tienen la consideración de reversibles (dotación de provisiones) o por pérdidas surgidas en la enajenación de componentes del inmovilizado financiero. Su pequeña cuantía merma o reduce de manera muy poco apreciable el superávit procedente de los dos segmentos anteriores.

## IV. ANALISIS DE LOS RATIOS DE RENTABILIDAD

Una vez que han sido objeto de examen los resultados de las diferentes unidades productivas, corresponde considerar en este momento los capitales que han sido empleados para conseguirlos, obteniéndose de semejante combinación de magnitudes dos importantes indicadores de rentabilidad.

---

<sup>8</sup> La primera tentativa de fusión fue un acuerdo adoptado en 1990 por el Consejo de Administración de Cementos La Robla. La no concesión por parte del Ministerio de Economía y Hacienda de los beneficios fiscales a las plusvalías surgidas por la fusión paralizó la materialización de un proyecto en el que estaban implicadas la Sociedad Anónima Tudela Veguin, Cementos del Cantábrico y Tudela Asturias, S.A..

Por un lado, la que se denomina rentabilidad económica (RE)<sup>9</sup>, concepto que implica hacer abstracción de las fuentes financieras del negocio, pues relaciona por cociente los beneficios antes de intereses e impuestos y el total de recursos invertidos en la empresa por accionistas y acreedores, es decir, tanto por el capital propio como por el capital ajeno. Es el ratio idóneo cuando se pretende diagnosticar la capacidad de las inversiones empresariales para generar beneficios.

Por otro, si se da entrada en los cálculos a la composición del pasivo empresarial procedería hablar de rentabilidad financiera (RF)<sup>10</sup>, concebida como división entre beneficios antes de impuestos y cifra de recursos propios. Este tipo de cociente es el que se utiliza para medir la rentabilidad que consiguen unos aportantes de fondos muy concretos: los propietarios de la actividad empresarial.

Las diferencias que pueden existir entre una y otra clase de rentabilidad da pie al concepto de apalancamiento financiero o efecto palanca, entendido como el impacto que tienen la estructura financiera (E)<sup>11</sup> y el coste del endeudamiento (C)<sup>12</sup> a la hora de calcular la rentabilidad del capital propio asociada a una rentabilidad económica dada. Su cálculo permite diagnosticar si a la rentabilidad de los recursos propios les favorece o perjudica el uso de financiación ajena<sup>13</sup>.

De cara a conseguir cocientes objetivos y fiables deben de considerarse recursos financieros reales, es decir, las magnitudes extraídas del balance han de excluir las partidas contables que se identifiquen con activos ficticios, fundamentalmente gastos amortizables y otras afines, siendo así mismo aconsejable considerar capitales promedio con el fin de buscar la correlación entre recursos incorporados a la empresa y capacidad temporal de los mismos para poder contribuir a la obtención de ingresos.

En base a estos planteamientos, se detallan a continuación los valores que alcanzan las compañías objeto de estudio en el horizonte temporal seleccionado, debiéndose tener en cuenta que la fisonomía de las empresas utilizadas experimenta cambios de año en año que pueden hacer que el análisis de la evolución de las variables económico-financieras promedio introduzca ciertos sesgos, aunque probablemente este hecho no suponga una alteración significativa de las tendencias fundamentales, aspecto éste que ya ha quedado de manifiesto en trabajos precedentes orientados a investigar cualidades específicas del comportamiento de la rentabilidad empresarial<sup>14</sup>.

<sup>9</sup> RE = BAI/A. Return on Investment (ROI) en terminología anglosajona.

<sup>10</sup> RF = BAI/RP. Return on Equity (ROE) en terminología anglosajona.

<sup>11</sup> E = E/RP, identificándose E con el pasivo exigible.

<sup>12</sup> C = CF/E, siendo CF costes financieros.

<sup>13</sup> La expresión general utilizada para determinar el efecto palanca es:  $RF = RE + (RE - C) E$

<sup>14</sup> Se pueden citar, entre otros, Arraiza y Lafuente (1984), Vergés (1986), Rodríguez Romero (1989), Maroto (1989), García Martín y Fernández Gámez (1992) y Cuervo (1993).

## **SOCIEDAD ANONIMA HULLERA VASCO-LEONESA**

Teniendo en cuenta las apreciaciones antes descritas, la rentabilidad económica de la Hullera ha venido alcanzando porcentajes que, exceptuando el período anómalo de 1991, han oscilado en dígitos comprendidos entre 6 y el 10%. La evolución encontrada es decreciente, pues desde 1989 este indicador va perdiendo envergadura, si bien debe de considerarse que la empresa se encuentra acometiendo una importante infraestructura productiva (Nueva Mina) que no está rindiendo aún a su plena capacidad. Una vez consumado este macroproyecto inversor, es muy presumible que el comportamiento de la rentabilidad económica recupere la senda del crecimiento.

Sobre la rentabilidad financiera, el intervalo de variación se ha situado en el 12-13%, presentado magnitudes más estables que en el caso de la rentabilidad económica.

Respecto al apalancamiento financiero, el uso de endeudamiento no ha perjudicado a la rentabilidad de los recursos propios, hecho destacable al significar que la empresa ha logrado obtener de sus activos un rendimiento superior al coste de sus recursos ajenos globales, obtenido tanto de considerar la financiación ajena con coste explícito como sin coste explícito.

## **ACEROS ROLDAN, S.A.**

La acería berciana ha conseguido sus mejores rentabilidades económicas en 1989 y 1993, debilitándose de forma alarmante la capacidad de sus inversiones para generar beneficios en los años intermedios.

Salvo en 1992, la neutralización de los costes financieros ha permitido transformar pérdidas en ganancias, obteniéndose ratios que no permiten diagnosticar un comportamiento mínimamente estable en el tiempo de la rentabilidad económica, pues el intervalo de variación arroja oscilaciones comprendidas entre el 1% y el 6%.

Trabajar con una estructura de pasivo desequilibrada dificulta, como se evidenció en el análisis del resultado empresarial, la obtención de apalancamientos y rentabilidades financieras positivas, pese a que la evolución más reciente de la empresa anuncia mejoría y un cambio de tendencia evidenciado por una contabilización de pérdidas decrecientes. Durante el primer trimestre de 1994, Aceros Roldán consiguió 140 millones de beneficios, no siendo ajeno a esta bonanza la triple devaluación que ha experimentado la peseta entre septiembre de 1.992 y mayo de 1.993.

## **VIDRIERA LEONESA**

La Vidriera Leonesa experimenta en el último quinquenio de su vida un empeoramiento progresivo de sus indicadores de eficacia, pues tanto la rentabilidad económica como la rentabilidad de los recursos propios sufren, desde 1989, período de cocientes promedio fijados en el 13%, descensos continuados en sus niveles, registrando alarmantes signos negativos a partir del ejercicio 1991.

La unidad productiva padece un progresivo deterioro de su situación financiera, pues el drenaje de recursos provocado por las pérdidas se cubre con un endeudamiento que origina mayores costes financieros, estrategia que, ante la reducción gradual de los márgenes de explotación, conduce a la inexistencia de rentabilidad financiera y a trabajar con efectos palanca negativos.

Para el último ejercicio cerrado, correspondiente a 1993, el saldo de pérdidas y ganancias fue deudor en más de 1.800 millones de pesetas, alertando su desfavorable evolución sobre la necesidad de acometer una profunda reestructuración financiera como forma de retornar a un marco empresarial rentable.

### **MIGUELEZ, S.L.**

Para esta empresa industrial el comportamiento global de la rentabilidad económica y financiera puede considerarse satisfactorio, pues alcanza en ambos casos, salvo para 1993, valores de dos dígitos. No obstante, es preciso subrayar de los datos calculados la notable tendencia decreciente que caracteriza a los ratios obtenidos. En el caso de la rentabilidad económica los porcentajes cayeron del 26% al 10%, mientras que en la rentabilidad financiera pasaron del 55% al 10%.

El efecto palanca ha sido positivo hasta 1992, gravitando la incertidumbre sobre la conducta que este concepto puede exhibir a partir de esa fecha, ya que se desconoce el carácter transitorio o duradero de la caída de ventas que se detecta en los estados contables correspondientes al ejercicio de 1993. Hay motivos para pensar que la mencionada reducción de ingresos es fruto de la coyuntura de crisis que está afectando a la actividad económica en general.

No obstante, la reciente, aunque todavía débil, recuperación de la demanda de cable eléctrico permite aventurar que Miguélez, S.L. recobre a corto plazo los niveles de rentabilidad precedentes, máxime, cuando disfruta de una estructura financiera saneada y de un buen posicionamiento en su mercado.

### **CEMENTOS LA ROBLA, S.A.**

En el período examinado, esta compañía cementera ha gestionado de manera eficiente la totalidad de sus activos, al alcanzar con las inversiones efectuadas rentas de signo claramente positivo.

La rentabilidad económica y financiera exteriorizan magnitudes que no se encuentran alejadas en sus valores promedio, englobándose en un intervalo de variación del 20-25% para el trienio 1989-1991, y del 12 al 15% en los años 1992 y 1993.

Es obligado reseñar que las anteriores cifras no incluyen una importante reserva de plusvalía de fusión, cuantificada en 21.830 millones de pesetas, que estaba previsto llevar a cabo en 1991, y que al no materializarse, habría distorsionado de manera cierta y no aparente la representatividad de los ratios.

En relación al apalancamiento financiero, el escaso nivel de deuda que maneja Cementos La Robla no penaliza la rentabilidad de los capitales propios, sino que más bien ha contribuido a incrementar en todos los años considerados la remuneración final del accionariado, es decir, la empresa disfruta de un efecto palanca positivo derivado del uso de la financiación ajena.

## V. CONCLUSIONES

Tomando como marco de referencia la base temporal comprendida entre 1989 y 1993, el comportamiento de la variable rentabilidad en algunas de las compañías más importantes del sector industrial leonés presenta las siguientes características:

a) El resultado de la explotación es la principal fuente de beneficios entre las empresas que cierran sus balances anuales con ganancias, sobresaliendo en este apartado la Hullera Vasco-Leonesa y Cementos La Robla.

b) Consecuentemente, la calidad del excedente empresarial puede considerarse satisfactoria, pues no es de incidencia notable el impacto de los resultados extraordinarios en los saldos finales de las cuentas de pérdidas y ganancias. Los atípicos, tanto de signo positivo como negativo, han surgido de manera primordial por operaciones vinculadas con la enajenación de activos fijos y por correcciones reversibles de valor practicadas sobre el inmovilizado financiero, siendo en Aceros Roldán y en Cementos La Robla donde mayor notoriedad alcanzan esta clase de resultados.

c) Las empresas con margen de explotación más ajustado, e incluso negativo, son las que tienen que hacer frente a las cuantías más desfavorables del resultado financiero. En esta situación se encuentran Aceros Roldán y la Vidriera Leonesa, compañías industriales que hacen depender en exceso de las deudas a su pasivo empresarial.

d) Cuando se neutraliza el impacto de la estructura financiera sobre los resultados hay compañías deficitarias, caso de Vidriera Leonesa y Aceros Roldán, que consiguen presentar rentabilidades económicas positivas que, pese a ser moderadas, aleccionan sobre las consecuencias desfavorables que puede traer consigo una estrategia de captación de recursos apoyada fundamentalmente en el endeudamiento.

e) El empleo de pasivo exigible ha favorecido la rentabilidad financiera de la Hullera Vasco-Leonesa, Miguélez y Cementos La Robla, pues como se confirma en el lustro analizado, la gestión del activo en estas empresas ha permitido sacar rendimientos que permiten cubrir los costes originados por el uso de financiación ajena, hecho que se traduce en la disposición de un apalancamiento positivo.

f) No debe de ignorarse en el análisis de rentabilidad acometido el efecto penalizador provocado por la situación de crisis que atraviesa la economía española, pues esta circunstancia, unida a ciertas deficiencias estructurales detectadas en las empresas objeto de estudio, sobretudoo en la vertiente financiera, contribuye a justificar la caída generalizada que experimenta la variable rentabilidad desde comienzos de 1992.

## VI. ANEXO DE CUADROS

**CUADRO NUMERO 1**  
**HULLERA VASCO-LEONESA. EVOLUCION DE RESULTADOS (Miles de pts).**

AÑOS	RESULTADO DE EXPLOTACION	RESULTADO FINANCIERO	RESULTADO ORDINARIO	RESULTADO ATIPICO
1989	1.104.235	63.301	1.167.536	66.971
1990	1.118.435	116.190	1.234.625	12.916
1991	(318.008)	149.325	(168.683)	69.641
1992	1.447.487	35.430	1.482.917	(186.177)
1993	1.180.901	143.572	1.324.473	87.488

**CUADRO NUMERO 2**  
**ACEROS ROLDAN. EVOLUCION DE RESULTADOS (Miles de pts).**

AÑOS	RESULTADO DE EXPLOTACION	RESULTADO FINANCIERO	RESULTADO ORDINARIO	RESULTADO ATIPICO
1989	388.796	(77.781)	311.015	12.252
1990	(92.959)	(409.017)	(501.976)	92.661
1991	(331.070)	(466.342)	(777.412)	382.021
1992	(393.051)	(518.212)	(911.263)	132.633
1993	536.802	(647.141)	(110.339)	(233.499)

**CUADRO NUMERO 3**  
**VIDRIERA LEONESA. EVOLUCION DE RESULTADOS (Miles de pts).**

AÑOS	RESULTADO DE EXPLOTACION	RESULTADO FINANCIERO	RESULTADO ORDINARIO	RESULTADO ATIPICO
1989	706.313	(268.883)	437.430	36.694
1990	541.790	(246.631)	295.159	36.628
1991	487.131	(539.608)	(52.477)	80.173
1992	(386.596)	(870.938)	(1.257.534)	51.002
1993	No Disponible	No Disponible	No Disponible	No Disponible

**CUADRO NUMERO 4**  
**MIGUELEZ. EVOLUCION DE RESULTADOS (Miles de pts).**

AÑOS	RESULTADO DE EXPLOTACION	RESULTADO FINANCIERO	RESULTADO ORDINARIO	RESULTADO ATIPICO
1989	423.404	(108.872)	314.532	10.721
1990	1.086.047	(148.622)	937.425	(323.368)
1991	492.340	(123.361)	368.979	55.005
1992	245.513	(148.458)	97.055	62.522
1993	35.956	(102.010)	(66.054)	29.897

**CUADRO NUMERO 5**  
**CEMENTOS LA ROBLA. EVOLUCION DE RESULTADOS (Miles de pts).**

AÑOS	RESULTADO DE EXPLOTACION	RESULTADO FINANCIERO	RESULTADO ORDINARIO	RESULTADO ATIPICO
1989	1.988.801	264.012	2.252.813	-----
1990	2.382.336	74.489	2.456.825	(103.176)
1991	2.318.490	589.402	2.907.892	(190.603)
1992	1.834.175	290.816	2.124.991	(202.501)
1993	1.522.254	234.747	1.757.001	(33.808)

## VII. BIBLIOGRAFIA CITADA

ARRAIZA, C. y LAFUENTE, A. (1984): "Caracterización de la Gran Empresa Industrial Española según su Rentabilidad". Información Comercial Española, nº611, pags.127-139.

CUERVO, A. (1983): "Evolución de los Excedentes Empresariales". Papeles de Economía Española, nº52-53, pags.304-314.

GARCIA MARTIN, V. y FERNANDEZ GAMEZ, M.A. (1992): "Solvencia y Rentabilidad de la Empresa Española". Instituto de Estudios Económicos". Madrid.

MAROTO, J.A. (1989): "Evolución de la Rentabilidad y de sus Factores Explicativos". Papeles de Economía Española, nº39-40, pags.376-396.

PUNSET, E. (1983): "La Empresa Pública en el Sector Eléctrico". Papeles de Economía Española, nº14, pags.224-237.

RODRIGUEZ LAGO, J. (1994): "Análisis Económico y Financiero de la Empresa Industrial Leonesa". III Curso de Economía Leonesa. Universidad de León, Secretariado de Publicaciones (En Prensa).

RODRIGUEZ ROMERO, L. (1989): "Rentabilidad Económica y Crisis Industrial". Papeles de Economía Española, nº39-40, pags.356-375.

VERGES, J. (1986): "Análisis de los Factores Determinantes de la Rentabilidad de las Empresas". II Congreso AECA. Instituto de Planificación Contable, Madrid, pags.911-950.