



**GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE
EMPRESAS**

CURSO ACADÉMICO 2017-2018

TRABAJO FIN DE GRADO

Mención en contabilidad

**ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DEL SECTOR
DE LA PROMOCIÓN INMOBILIARIA**

**ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS OF THE
REAL ESTATE DEVELOPMENT SECTOR**

AUTOR: VÍCTOR FERNÁNDEZ FERNÁNDEZ

DIRECTORA: RAQUEL MEDRANO PASCUAL

FECHA: JUNIO DE 2018

ÍNDICE

1. Resumen.....	5
2. Abstract.....	6
3. Introducción.....	7
4. Marco teórico	8
4.1 Sector de la promoción inmobiliaria a nivel nacional	8
4.2 Sector de la promoción inmobiliaria en Cantabria.....	9
4.3 Sector de la promoción inmobiliaria en Europa	10
4.4 Normativa.....	11
5. Metodología	12
6. Análisis de las ratios económico financieras.....	14
6.1 Análisis financiero a corto plazo	14
6.2 Análisis financiero a largo plazo	18
6.3 Análisis de los resultados	21
6.4 Análisis de las rentabilidades	25
7. Conclusiones.....	29
8. Bibliografía	30

ÍNDICE DE TABLAS

5.1.1. Leyendas del sector de la construcción	12
5.1.2. Criterio de búsqueda SABI	13
6.1. Fondo de maniobra	14
6.2. Liquidez inmediata.....	15
6.3. Liquidez general.....	16
6.4. Prueba ácida	17
6.5. Solvencia global.....	19
6.6. Autonomía financiera	20
6.8. Importe neto de la cifra de negocios.....	21
6.9. Media ingresos netos cifra de negocios.....	22
6.10. EBIDTA	22
6.11. Beneficio neto	23
6.12. Margen sobre ventas	24
6.13. Rentabilidad económica	25
6.14. Rentabilidad financiera	26
6.15. Apalancamiento financiero.....	27

ÍNDICE DE GRÁFICOS

4.1.1. Evolución de las transacciones inmobiliarias en España.....	8
4.1.2. Evolución del euribor	9
4.2.1. Evolución de las transacciones inmobiliarias en Cantabria.....	10
4.2.2. Evolución del IPV en Cantabria	10
6.1. Fondos de maniobra	14
6.2. Liquidez inmediata.....	15
6.3. Liquidez general.....	16
6.4. Prueba ácida	17
6.5. Diferencia entre prueba ácida y liquidez general.....	19
6.6. Solvencia global.....	20
6.7. Autonomía financiera	21
6.8. Evolución del EBIDTA.....	22
6.9. EBIDTA.....	23
6.10. Beneficio neto	24
6.11. Margen sobre ventas	25
6.12. Rentabilidad económica	26
6.13. Rentabilidad financiera	26
6.14. Evolución de la rentabilidad financiera.....	27
6.15. Apalancamiento financiero.....	28
6.16. Evolución del apalancamiento financiero	28

1.RESUMEN

El objeto del presente trabajo es el estudio sobre la evolución del sector de la promoción inmobiliaria en España en el periodo comprendido entre los años 2013 y 2016, ambos inclusive.

Los objetivos del trabajo han sido primordialmente analizar la situación del sector en el ámbito europeo, estatal y regional, y verificar objetivamente la anunciada recuperación en el sector después de haber sufrido una de las crisis más profundas en la historia económica de España. Para realizar el trabajo, se han utilizado datos objetivamente cuantificables y se ha realizado un análisis económico financiero de una muestra del sector, incluyendo un análisis financiero a corto y a largo plazo y un análisis de los resultados y la rentabilidad del sector. También se ha realizado un breve análisis del marco regulatorio del sector.

Para la obtención de los datos se ha utilizado la base de datos SABI, que ha permitido acceder a las cuentas anuales de doscientas empresas promotoras. El criterio de búsqueda para la elección de las empresas ha sido el de seleccionar aquellas con actividad y con los beneficios netos más altos en el año 2016. A partir de los datos recogidos se han elaborado distintas ratios económico financieras que han ayudado a la realización del análisis económico financiero.

Los resultados que se han obtenido, después del estudio de un amplio espectro de variables y datos objetivos, han permitido un análisis en profundidad y con rigor del sector. Entre los datos analizados, se ha incluido el número de transacciones inmobiliarias, las cuales han tenido un incremento. En cuanto al cálculo de las ratios, se ha podido observar una creciente mejoría a lo largo del periodo estudiado, si bien las cifras no se acercan a los óptimos de las distintas ratios.

En resumen, el trabajo ratifica que la anunciada recuperación del sector sí se está produciendo, aunque aún tiene un amplio margen de mejoría para alcanzar las cifras de la época precedente al estallido de la crisis.

2. ABSTRACT

The object of the present work is the study on the evolution of the sector of the real-estate development in Spain in the period understood between the year 2013 and 2016, both inclusive.

The aims of the work have been basically to analyze the situation of the sector in the European, national and regional area, and to check objectively the announced recovery in the sector after having suffered one of the deepest crises in the economic history of Spain. To realize the work, quantifiable data have been used and there has been realized an economic financial analysis of a sample of the sector, including a financial analysis to shortly and long-term and an analysis of the results and the profitability of the sector. Also there has been realized a brief analysis of the regulative frame of the sector.

For the obtaining of the information there has been in use the database SABI, that allowed access to the accounts of two hundred developers companies. The criteria of search for the choice of the companies was the select those with activity and with the highest net profits in the year 2016. From the data collected there have elaborated different economic financial ratios who have helped to the accomplishment of the economic financial analysis.

The results that have been obtained, after the study of a wide spectrum of variables and objective information, have allowed an analysis in depth and with rigor of the sector. Between the analyzed information, there has been included the number of real-estate transactions, which have had an increase. As for the calculation of the ratios, one could have observed an increasing improvement along the studied period, although figures do not come to the optimum of the different ratios.

In short, the work confirms that the announced recovery of the sector if it is occurring, though still it has a wide margin of improvement to reach the numbers of the previous period to the outbreak of the crisis.

3. INTRODUCCIÓN

El sector de la construcción, y dentro de él, la promoción inmobiliaria, es un sector cíclico. En los últimos cincuenta años ha experimentado importantes variaciones, pasando de etapas fuertemente expansivas a otras de profunda contracción, siendo causa y a la vez consecuencia de la situación económica del país, y siendo, por tanto, fiel reflejo de esta situación, de tal forma que en épocas de bonanza ha experimentado un extraordinario desarrollo y en épocas de crisis ha sido de los sectores que más la han padecido.

La elección de la materia objeto de este trabajo radica en la gran relevancia de este sector en el Producto Interior Bruto español. La construcción trasciende de lo que es un sector económico tradicional, al contar con implicaciones en el ámbito económico, la vida cotidiana de los ciudadanos e incluso en la propia estabilidad del sistema político. La decisión de elegir el sector de la promoción inmobiliaria se debe a que es un sector sobre el que existe mucha información, es un sector siempre presente en la actualidad informativa y de ser ciertos los indicios que anuncian la recuperación del sector nos puede servir para analizar objetivamente si esta recuperación se está produciendo.

El objetivo principal de este trabajo es conocer la evolución del sector de la promoción inmobiliaria desde el año 2013 hasta el año 2016. Se estudiará a nivel teórico en el ámbito europeo, nacional y regional, incluyendo la normativa reguladora que le es de aplicación en España. A nivel práctico se centrará el estudio en el ámbito nacional para conocer la capacidad del sector para hacer frente a sus deudas a corto plazo, analizar el grado de deuda a largo plazo de la promoción inmobiliaria, examinar la capacidad del sector para generar beneficios y valorar la viabilidad del sector.

Como se ha expresado, el abordaje de este objetivo se quiere afrontar desde dos vías, una teórica y otra práctica. Para ello se han consultado datos procedentes del Instituto Nacional de Estadística o del Ministerio de Fomento para conocer la tendencia del precio de la vivienda o el número de transacciones inmobiliarias, entre otros aspectos.

Para la recolección de la información contable se ha utilizado la base de datos Sistema de Análisis de Balances Ibéricos. A partir de la información extraída de las cuentas anuales de doscientas empresas promotoras se quiere realizar un análisis económico financiero objetivo y fuera de interpretaciones interesadas.

La principal aportación de este trabajo es corroborar objetivamente la recuperación del mercado inmobiliario, siendo de utilidad tanto para las empresas del sector, como para posibles inversores y para su consideración como un nicho de trabajo al que encaminarse profesionalmente.

4. MARCO TEÓRICO

4.1 SECTOR DE LA PROMOCIÓN INMOBILIARIA A NIVEL NACIONAL

El sector de la promoción inmobiliaria en España está en alza desde que tocó fondo en el año 2013. Esta caída comenzó desde finales del año 2007 con el estallido de la burbuja inmobiliaria.

Después de unos años de bonanza, el incremento de la demanda de vivienda hizo que subieran considerablemente los precios de esta, sin verse ese incremento directamente relacionado con los salarios de las personas. El incremento de la demanda de vivienda vino determinado por la expansión de la economía española, el aumento de la población y unos tipos de interés bajos.

Para facilitar la compra de vivienda, las entidades financieras concedieron una gran cantidad de créditos. Entre los años 2001 y 2007, frente a un crecimiento del PIB nominal del 67%, el crédito al sector privado aumentó un 221%, concentrado especialmente en el sector inmobiliario, que registró un crecimiento del 250% en el crédito para adquisición de vivienda y del 513% en el caso del crédito a las empresas de construcción y servicios inmobiliarios (Dirigentesdigital 2017).

La crisis financiera de Estados Unidos desembocó en una crisis global con una importante reducción en la concesión de créditos y un aumento considerable en el nivel de desempleo. Las empresas habían adquirido suelo a un precio muy elevado y no disponían de financiación para desarrollarlo. Los consumidores no disponían de financiación para adquirir las viviendas y quienes las habían adquirido tenían serias dificultades para hacer frente a los préstamos hipotecarios. La acumulación de activos tóxicos y la generalización de los impagos, así como la restricción al crédito llevo a una crisis de las entidades financieras, lo que dio lugar a la explosión de la burbuja inmobiliaria.

A raíz de tocar fondo en el año 2013, el precio de la vivienda ha experimentado una subida unida al aumento en la compraventa de viviendas y la notable reducción de la tasa de desempleo. El aumento en la concesión de hipotecas por parte de las entidades financieras y la caída exponencial del Euribor desde el año 2013 son dos de los factores que han motivado este crecimiento.

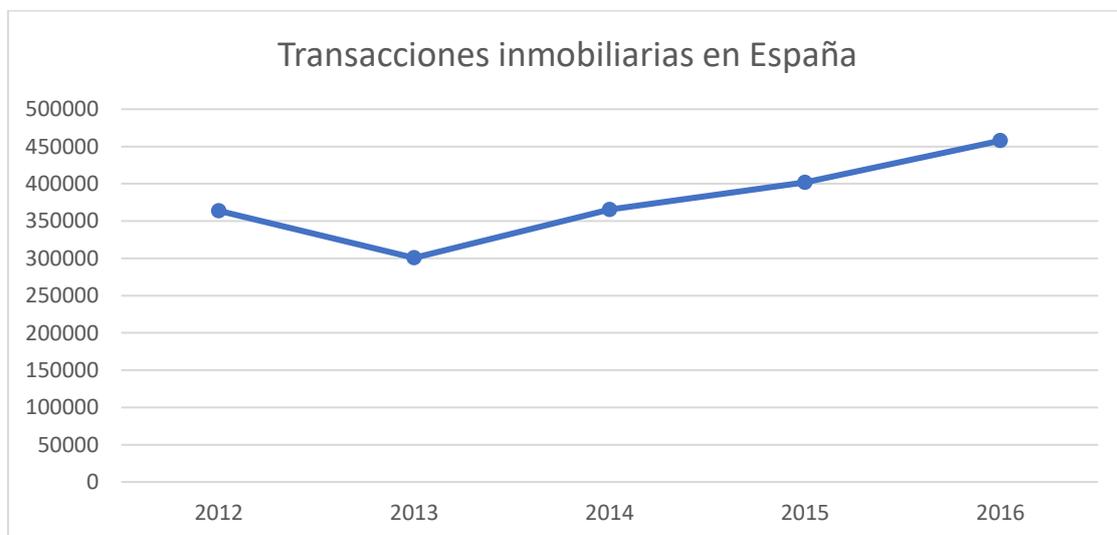


Gráfico 4.1.1 Evolución de las transacciones inmobiliarias en España. Fuente: Elaboración propia a partir de (INE 2017).

Ante el desplome de los tipos de interés, las hipotecas con tipo fijo han ganado terreno frente a las de tipo variable. La situación actual del Euribor en cifras negativas favorece la contratación de hipotecas a tipo fijo con vistas a una hipotética subida de este tipo de interés. Las estimaciones prevén que en el año 2018 el Euribor podría situarse en un valor positivo, por encima del tipo de interés fijo concedido en el año 2017, lo que conllevaría a abonar una mayor cuota hipotecaria a quienes tengan contratada una hipoteca con interés variable.

Euribor es el acrónimo de “Euro Interbank Offered Rate” o “tipo europeo de oferta interbancaria”. Es el tipo medio de interés al que se prestan entre sí un gran número de bancos europeos (el panel de bancos). Para la determinación de los tipos Euribor se elimina el 15% más alto y el 15% más bajo de los tipos de interés recolectados. Todos los días laborables a las 11:00 CET se determinan los tipos de interés del Euribor y se transmiten a todos los interesados y a la prensa (Euribor-rates 2017)

Evolución del Euribor



Gráfico 4.1.2 Evolución del Euribor. Fuente: (El Confidencial 2016).

Las empresas que más ingresos obtienen por la venta de viviendas en España radican en Madrid y Barcelona, siendo las ciudades con mayor población y número de viviendas de España (El Economista 2017). La mayor parte de la facturación nacional en este sector proviene de las grandes corporaciones inmobiliarias, actuando las pequeñas y medianas empresas en las Comunidades Autónomas con menor población.

4.2 SECTOR DE LA PROMOCIÓN INMOBILIARIA EN CANTABRIA

La venta de viviendas en las comunidades autónomas se ha incrementado a tenor de los factores comentados anteriormente. En Cantabria, el número de transacciones realizadas en el presente sector tiene una tendencia alcista desde el año 2013. Gran parte de la compra de viviendas en esta región está motivada por compradores provenientes de otras comunidades autónomas como Madrid y el País Vasco que buscan una segunda residencia. La compra de una segunda vivienda por personas de estas comunidades radica en la proximidad y el alto precio del metro cuadrado en éstas, siendo dos de las más caras de España para comprar vivienda (El diario montañés 2017).

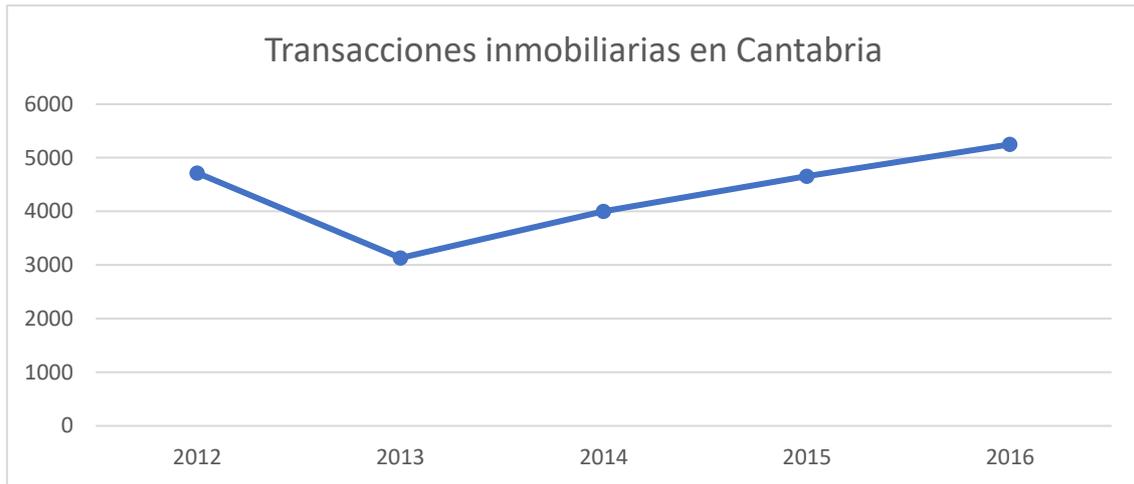


Gráfico 4.2.1 Evolución de las transacciones inmobiliarias en Cantabria. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

El precio de la vivienda en Cantabria, como en el resto de comunidades, presenta una tendencia alcista. El factor detonante de esta subida es la creciente demanda de viviendas. Esta subida está incentivada por los descensos de los tipos de interés hipotecarios y la tasa de paro. En Cantabria, el año 2016 acabó con un 12.89% de paro (INE 2016), siendo una de las comunidades autónomas con menor tasa. Esta región es una de las más caras para comprar viviendas en España, ocupando en el año 2016 la sexta posición de variación interanual del precio de la vivienda (Expansión 2017).

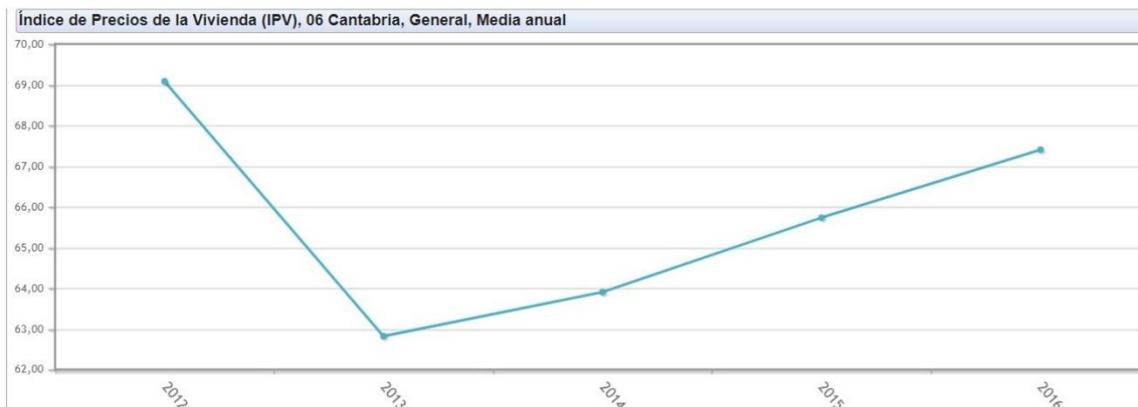


Gráfico 4.2.2 Evolución del IPV en Cantabria. Fuente: (INE 2017).

Las empresas que más facturan por la venta de inmuebles en Cantabria tienen su sede en la capital de esta región. La mayoría de las promotoras de esta región son de un tamaño pequeño y mediano, dedicándose algunas de éstas a la actividad constructora además de la promotora.

4.3 SECTOR DE LA PROMOCIÓN INMOBILIARIA EN EUROPA

En Europa, este sector también está en alza. La escasez de activos de calidad y la abundancia de capital impulsan la promoción inmobiliaria y la inversión en sectores alternativos a los tradicionales (Informe PwC 2016). Los países de la zona del euro, al igual que España, están influidos por la variación del Euribor en las hipotecas de tipo variable. Por lo tanto, este hecho hace que se incremente la demanda de las hipotecas ante tipos de interés en mínimos históricos. Los principales flujos de dinero proceden de zonas de fuera de la Unión Europea, como Asia y América (Informe PwC 2016). Otro

factor estimulante es la creciente ocupación en la zona euro, cerrando el año 2016 con un 9.6% de paro (INE 2016).

Otros países fuera de la zona euro, como Estados Unidos y Gran Bretaña, utilizan como tasa de referencia el LIBOR. Este es el tipo de interés interbancario medio al que una selección de bancos se otorgan préstamos a corto plazo no cubiertos en el mercado monetario londinense (Global-rates 2017). Esta tasa, al igual que el Euribor, está en cifras negativas, lo que conlleva un aumento la demanda de hipotecas de tipo variable e incentiva la compraventa de viviendas en el sector inmobiliario.

Las grandes empresas inmobiliarias de Europa residen en Alemania. La buena situación económica del país fomenta la compraventa de viviendas y hace así que sea el país donde hay mayor concentración de gigantes con actividad promotora (Idealista 2017).

4.4 NORMATIVA

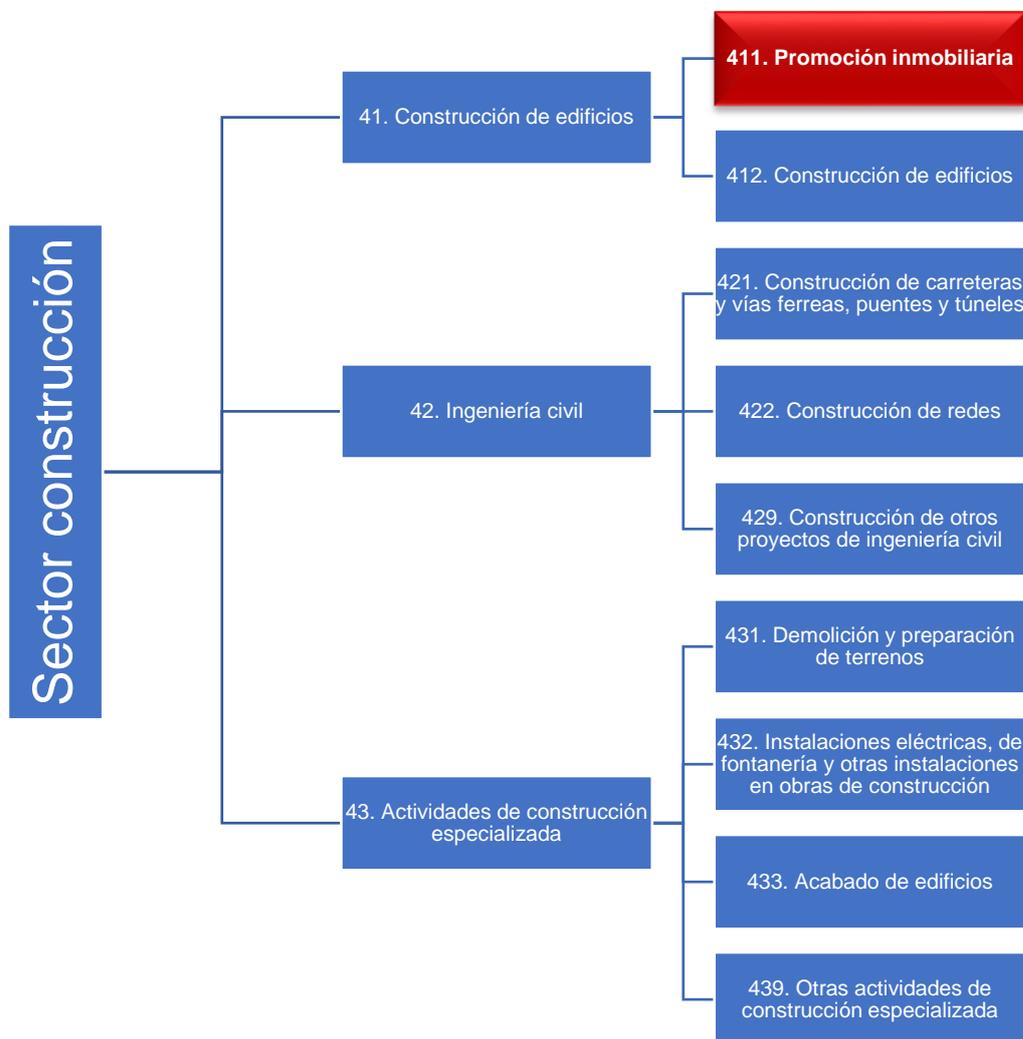
Es fundamental para el desarrollo de la actividad de las empresas promotoras el conocimiento de la numerosa normativa urbanística que lo regula. A nivel estatal, es normativa básica el Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Suelo y Rehabilitación Urbana. A nivel regional, la Ley de Cantabria 2/2001, de 25 de junio, de Ordenación Territorial y Régimen Urbanístico del Suelo de Cantabria.

En el aspecto laboral, este sector está regulado por el Convenio colectivo general del sector de la construcción (BOE, núm 232 de 26 de septiembre de 2017, anexo I). El ámbito de aplicación es estatal, aunque existen Convenios Colectivos de Comunidades Autónomas. En el caso de Cantabria, el Convenio Colectivo del sector de la Construcción en Cantabria (BOC núm. 7 de 11 de enero de 2013), que declara la complementariedad del Convenio Colectivo general estatal (artículo 9).

5. METODOLOGÍA

El análisis del presente estudio se ha llevado a cabo gracias a los datos obtenidos en la base de datos Sistemas Análisis de Balances Ibéricos (en lo sucesivo, SABI). El acceso a esta base de datos es posible gracias a la Universidad de Cantabria, la cual tiene varias licencias con múltiples bases de datos para que los estudiantes puedan obtener la necesaria información durante el estudio de su grado. Esta base de datos permite obtener las cuentas anuales de múltiples empresas, por lo que se puede realizar un análisis fidedigno del sector con información real de un amplio abanico de empresas.

El sector de la construcción es un sector identificado con el código CNAE 400. Este sector está poblado por multitud de empresas, por lo que se ha escogido el CNAE 410, correspondiente a la promoción inmobiliaria, a modo de simplificar el análisis. Otro motivo de peso es el mayor grado de información y análisis de este subsector que sobre los demás. Para poder verlo de una manera más gráfica, este sector se divide en:



Esquema 5.1.1. Leyendas del sector de la construcción. Fuente: Elaboración propia a partir de (CNAE 2017).

En principio el análisis estaba orientado a la promoción inmobiliaria a nivel regional (Cantabria), pero la base de datos SABI no contiene suficientes empresas para que la muestra sea representativa. Un gran problema es que, en Cantabria, la mayoría de las empresas que se dedican a la promoción inmobiliaria no presentan los datos de sus últimos cuatro años, no pudiendo analizar la evolución, y algunas de éstas están extinguidas, fruto de la mala situación del sector. Además, la falta de empresas a nivel regional está motivada por la falta de partidas de balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias, lo que imposibilitaba poder realizar las ratios.

La escasez de información suficiente a nivel autonómico hizo que me decantara por analizar el sector a nivel nacional. No obstante, SABI también contiene los estados financieros de empresas de Portugal, pero preferí hacer el trabajo sobre empresas españolas al poder consultar más información y al conocer mejor la situación del sector a nivel nacional. Posteriormente, al extraer los datos de las empresas a nivel nacional, en algunas de ellas también había ausencia de algunos datos, por lo que se tuvo que realizar un filtro en la búsqueda de información para poder obtener un número de empresas significativo de las que se pudiera acceder a todos los datos necesarios para el análisis. En cuanto a la muestra, finalmente está compuesta por las doscientas empresas con mayor beneficio neto en el año 2016 en España. Para poder obtener todos los datos se utilizó la siguiente estrategia de búsqueda en SABI:

	Resultado etapa	Resultado búsqueda
<input checked="" type="checkbox"/> 1. Región/País: España	1.562.000	1.562.000
<input checked="" type="checkbox"/> 2. CNAE 2009(Sólo códigos primarios): 411 - Promoción inmobiliaria, 4110 - Promoción inmobiliaria	124.545	124.545
<input checked="" type="checkbox"/> 3. Total Activo: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	515.758	23.102
<input checked="" type="checkbox"/> 4. Resultado del Ejercicio: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	503.501	21.745
<input checked="" type="checkbox"/> 5. Result. ordinarios antes Impuestos: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	503.542	21.735
<input checked="" type="checkbox"/> 6. Estados España: Activa	846.967	15.857
<input checked="" type="checkbox"/> 7. Fondos propios: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	515.700	15.856
<input checked="" type="checkbox"/> 8. Activo circulante: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	513.221	15.811
<input checked="" type="checkbox"/> 9. Tesorería: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	452.390	14.168
<input checked="" type="checkbox"/> 10. Existencias: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	266.176	8.526
<input checked="" type="checkbox"/> 11. Pasivo líquido: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	498.847	8.275
<input checked="" type="checkbox"/> 12. Importe neto Cifra de Ventas: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	429.181	4.261
<input checked="" type="checkbox"/> 13. EBITDA: Todas las empresas con un valor conocido, 2016, 2015, 2014, 2013, para todos los periodos seleccionados	503.630	4.261
Búsqueda booleana 1Y2Y3Y4Y5Y6Y7Y8Y9Y10Y11Y12Y13		TOTAL : 4.261

Tabla 5.1.2. Criterio de búsqueda en SABI. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI, 2017).

A continuación, se extrajeron todos los datos y se procedió a su análisis. Para ello, se realizaron los siguientes pasos:

1. Extraer de cada empresa el Balance de Situación y la Cuenta de Pérdidas y traspasarlo a una hoja Excel. Esta tarea resultó un poco laboriosa debido a la forma de presentar los datos de SABI, ya que eran hojas con bastantes columnas y quedaban huecos en blanco entre las partidas, por lo que había que eliminarlos, lo que aumentó el tiempo de realización del trabajo.
2. Calcular las ratios a partir de los estados financieros.
3. Agrupar cada ratio en una pestaña de Excel para poder elaborar las tablas.
4. Realizar un análisis económico financiero del sector a partir de las ratios y sacar conclusiones.

6. ANÁLISIS DE LAS RATIOS ECONÓMICO FINANCIERAS

Es objeto del presente estudio analizar el sector de la promoción inmobiliaria a través de las ratios calculadas. Para ello se va a estudiar el sector desde dos puntos de vista, económico y financiero. En el apartado financiero se va a realizar un análisis a corto y largo plazo y en el apartado económico se van a analizar los resultados y rentabilidades del sector.

6.1 ANÁLISIS FINANCIERO A CORTO PLAZO

El análisis a corto plazo en las empresas resulta fundamental debido a que nos muestra la situación de la liquidez. Este término hace referencia a la capacidad de una empresa para hacer frente a las deudas a corto plazo. Para el siguiente estudio se entiende como corto plazo el periodo de tiempo inferior al año, debido a que las empresas dividen sus partidas en función del año natural.

6.1.1 Fondo de maniobra

El fondo de maniobra, también llamado capital circulante o fondo de rotación, es la parte del activo corriente que está financiada con los recursos a largo plazo o de carácter permanente. Esta ratio se puede calcular de dos maneras, o bien como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente de la compañía o como la suma de los recursos permanentes menos el activo no corriente.

Esta ratio puede arrojar valores positivos, negativos o nulos. Estos últimos no indicarían una buena situación financiera debido a que no podrían hacer frente a las deudas a corto plazo en el caso de producirse un retraso en los pagos de sus deudores. No obstante, en el estudio realizado, ninguna empresa presenta valores nulos.

FONDO DE MANIOBRA	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	27	13%	30	15%	30	15%	28	14%
>0	173	87%	170	85%	170	85%	172	86%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.1. Fondo de maniobra. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Como refleja la tabla, el sector se ha mantenido estable durante los cuatro años, produciéndose unas variaciones mínimas del 2% y 1% entre los años estudiados. El fondo de maniobra refleja una elevada liquidez debido a que más del 80% de las empresas arroja cifras positivas. De esto se extrae que la mayoría de las empresas pueden hacer frente a sus deudas a corto plazo, y, además, cuentan con un margen para poder pagar sus obligaciones en el caso de no cobrar de sus clientes.

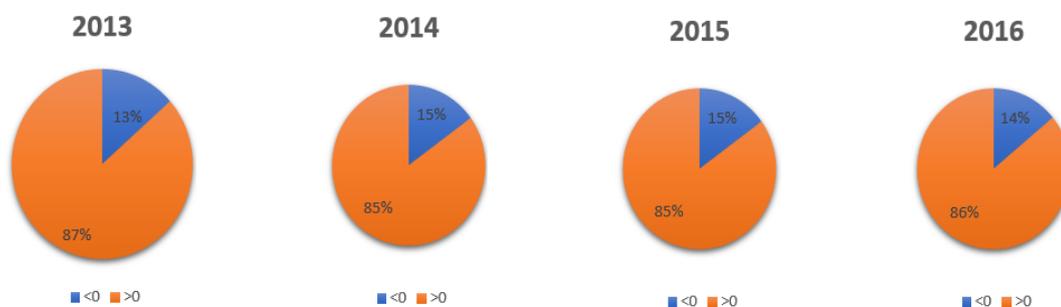


Gráfico 6.1. Fondos de maniobra. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Tal y como muestran los gráficos no se han producido muchas alteraciones, siendo minoritaria la cifra de empresas que no muestran una buena liquidez, rondando el 15%. Estas últimas tienen dificultades para hacer frente a sus pagos en el corto plazo, lo que podría acabar llevándolas a entrar en una situación de concurso de acreedores.

6.1.2 Liquidez inmediata

La ratio de liquidez inmediata expresa la capacidad de las empresas para hacer frente a sus pasivos más exigibles con sus activos más líquidos. Esta ratio se calcula como el cociente del efectivo y otros activos líquidos equivalentes entre el pasivo corriente de la compañía. Por lo tanto, el valor óptimo tendrá que situarse por debajo de la unidad. Este valor depende del sector al que pertenezca la empresa, es decir, aquellas que operen en sectores en los que haya una mayor incertidumbre a la hora de atender posibles obligaciones, tendrán que tener una liquidez inmediata superior para poder hacer frente a estas. Valores superiores a la unidad indicarían un exceso de efectivo, por lo que la empresa no estaría invirtiendo sus recursos más exigibles y los estaría infrutilizando. No es conveniente que esta ratio presente valores muy bajos porque podría conllevar a la posibilidad de no poder pagar sus deudas.

LIQUIDEZ INMEDIATA	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
0-0,25	133	67%	130	65%	122	61%	108	54%
0,25-0,5	21	11%	21	11%	24	12%	24	12%
0,5-0,75	9	5%	16	8%	13	7%	8	4%
0,75-1	3	2%	6	3%	7	4%	9	5%
1-1,25	5	3%	3	2%	3	2%	5	3%
1,25-1,5	4	2%	1	1%	2	1%	6	3%
>1,5	25	13%	21	12%	29	15%	40	20%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.2. Liquidez inmediata. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Alrededor del 70% de las empresas presentan una ratio de liquidez menor que la unidad a lo largo del periodo estudiado, lo que a priori muestra una buena situación de liquidez. Se puede observar un ligero incremento de las empresas con mayores cantidades de efectivo, siendo visible en el año 2016, donde el 20% de la muestra presenta valores muy altos. Esto supone una infrutilización del efectivo disponible, siendo la solución incrementar la inversión. Por otra parte, esto puede suponer una próxima atención de grandes obligaciones de pago.

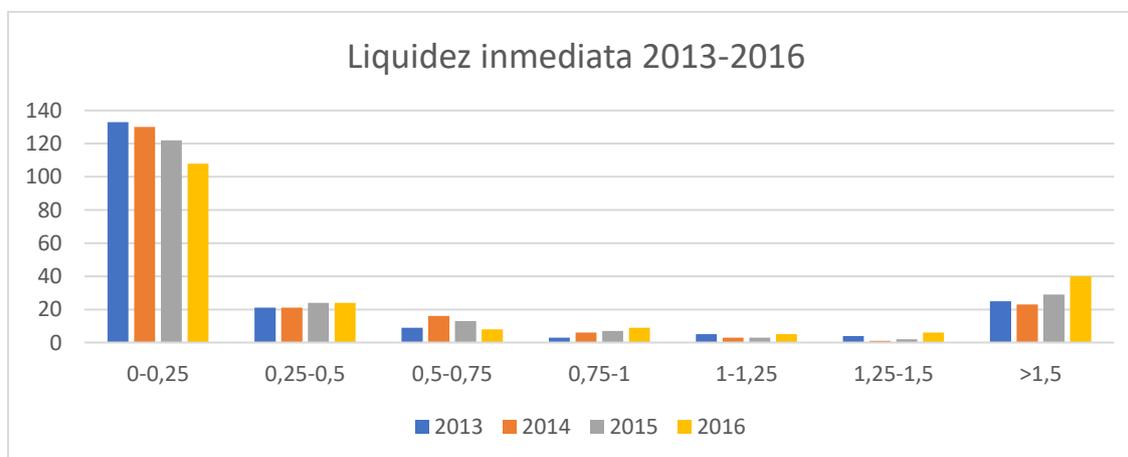


Gráfico 6.2. Liquidez inmediata. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

En el gráfico se puede observar el ligero incremento de efectivo en las empresas. No obstante, hay una notable cantidad de empresas con ratios menor que uno, por lo que la situación general del sector no presenta un aspecto muy preocupante.

6.1.3 Liquidez general

La ratio de liquidez general muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas a corto plazo con todo su activo corriente. Por lo tanto, esta ratio se calcula como el cociente del activo corriente entre el pasivo corriente. A diferencia de la ratio anterior, esta tiene en cuenta todas las partidas del activo corriente, como las existencias o los clientes.

El valor óptimo de esta ratio se situaría entre el 1,4 y el 2. Valores inferiores a la unidad representarían una mala situación financiera debido a que las deudas a corto plazo tendrían un gran peso y no se podrían atender con todo su activo circulante, teniendo que enajenar activo fijo. Como en la ratio anterior, valores superiores a 2 reflejarían una ociosidad en los activos circulantes, por lo que se reduciría la rentabilidad de la empresa.

LIQUIDEZ GENERAL	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
0-0,5	5	3%	8	4%	8	4%	6	3%
0,5-1	21	11%	22	11%	22	11%	22	11%
1-1,5	24	12%	14	7%	19	10%	26	13%
1,5-2	21	11%	28	14%	29	15%	11	6%
>2	129	65%	128	64%	122	61%	135	68%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.3. Liquidez general. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

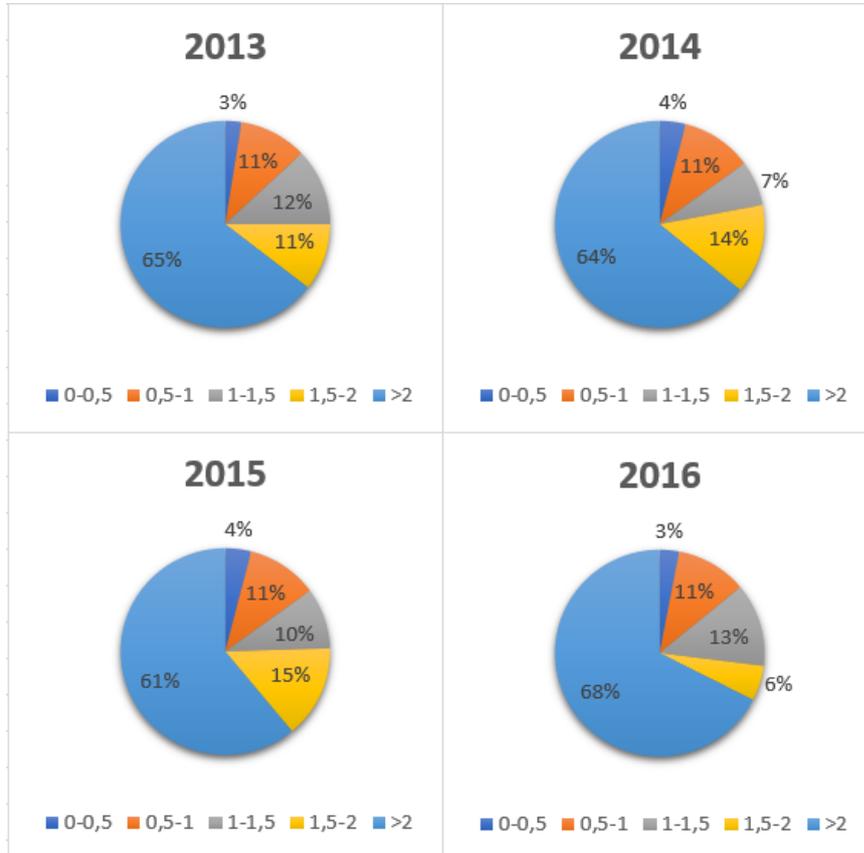


Gráfico 6.3. Liquidez general. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Más de la mitad de la muestra presenta una ociosidad de sus recursos disponibles, manteniéndose estable a lo largo del periodo estudiado. Como se pudo ver en la ratio anterior, esta ociosidad de recursos no está motivada por el efectivo y otros activos líquidos de la compañía. En definitiva, las partidas infrautilizadas son las restantes. La solución, como en el anterior caso, consistiría en invertir estos recursos para aumentar la rentabilidad. No obstante, no es una situación alarmante en el sentido de que las empresas no corren el riesgo de entrar en concurso de acreedores, ya que pueden hacer frente a las deudas más exigibles. A continuación, con la ratio de prueba ácida, veremos si el problema de ociosidad radica en la infrautilización de las existencias.

6.1.4 Prueba ácida

La ratio de prueba ácida se calcula como el cociente del activo corriente menos las existencias entre el pasivo corriente. Lo determinante de esta ratio es que no se tiene en cuenta las existencias dentro de los activos más líquidos, lo que permite observar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas más exigibles sin tener que enajenar sus mercaderías. El valor óptimo debería situarse en torno a la unidad. En el caso de que fuere superior supondría un exceso de liquidez y, por consiguiente, si fuera inferior mostraría una escasez de esta.

PRUEBA ÁCIDA	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
0-0,5	87	44%	85	43%	84	42%	75	38%
0,5-1	29	15%	29	15%	30	15%	27	14%
1-1,5	17	9%	24	12%	27	14%	19	10%
1,5-2	11	6%	8	4%	10	5%	15	8%
>2	56	28%	54	27%	49	25%	64	32%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.4. Prueba ácida. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

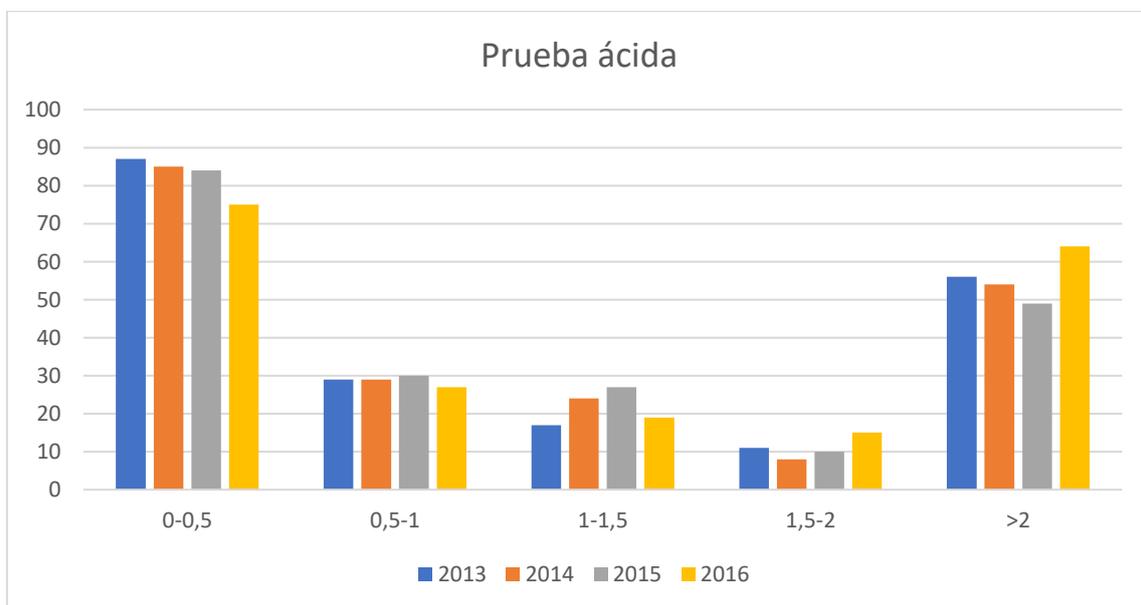


Gráfico 6.4. Prueba ácida. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Como muestra el gráfico, el número de empresas con una ratio inferior a la unidad es bastante superior que en la ratio de liquidez general. También hay una parte de la muestra que sigue presentando un exceso de liquidez, pero se ha reducido ligeramente.

Para poder ver el efecto que han tenido las existencias, se ha restado al porcentaje de cada grupo de la ratio de prueba ácida el porcentaje de los grupos de liquidez general. Por consiguiente, esta variación mostrará cómo han influido en la liquidez general.

Prueba ácida – Liquidez general	2013	2014	2015	2016
% Empresas	%	%	%	%
0-0,5	82%	77%	76%	69%
0,5-1	8%	7%	8%	5%
1-1,5	-7%	10%	8%	-7%
1,5-2	-10%	-20%	-19%	4%
>2	-73%	-74%	-73%	-71%
TOTAL	0%	0%	0%	0%

Tabla 6.5. Diferencia entre prueba ácida y liquidez general. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Las existencias han reducido su gran impacto en la liquidez de las empresas a lo largo del periodo analizado. Es visible que en el año 2013 las empresas contaban con un mayor grado de ociosidad gracias a las existencias de su activo, las cuales les resultaban imposibles de enajenar y, por consiguiente, aumentaban su liquidez. Esta variación a lo largo del periodo estudiado radica en la pobre situación del sector en el año 2013, que va unida a la recesión económica del país en ese año, la cual ha ido mejorando con el paso del tiempo. En definitiva, ante la falta de liquidez por parte de los compradores potenciales, las promotoras acumulaban los edificios construidos en su inventario ante la imposibilidad de venderlos, lo cual incrementaba sus ratios de liquidez general pero no les daba la posibilidad de hacer frente a las deudas con estos activos ya que la demanda era escasa.

En base al análisis a corto plazo, debería realizarse la siguiente pregunta ¿Las empresas del sector son líquidas?

Más de la mitad de las empresas poseen efectivo u otros activos líquidos para hacer frente a sus deudas más exigibles. No obstante, parte de la muestra presenta un exceso de liquidez. La existencia de empresas que cuentan con un exceso de liquidez con la totalidad de su activo circulante está motivada por el peso de las existencias en este, lo cual distorsiona la liquidez en la muestra. En definitiva, las empresas se están recuperando y están obteniendo una liquidez más estable por la superación de la etapa de recesión económica.

6.2 ANÁLISIS FINANCIERO A LARGO PLAZO

El análisis financiero a largo plazo está asociado a la solvencia. Este término hace referencia a la capacidad de una empresa para hacer frente al total de sus obligaciones, tanto en el largo como el corto plazo, con la totalidad de sus recursos. La solvencia se estudiará a partir de dos ratios, la solvencia global y la autonomía financiera.

6.2.1 Solvencia global

La ratio de solvencia global se obtiene dividiendo el activo total entre el pasivo exigible. Esta ratio muestra la capacidad de la empresa para hacer frente a todas sus deudas con la enajenación de todos sus activos.

En el caso de obtener valores inferiores a la unidad, no se podría hacer frente a la deuda con todo el activo, lo que supondría una situación de quiebra técnica al no poder atender

el pago de todas las obligaciones. Valores entre 1 y 1,5 reflejarían una situación más estable, pudiendo atender las deudas. Los valores óptimos se situarían entre el 1,5 y el 2, debido a que se podría hacer frente a todas las deudas sin agotar todos los recursos. Valores superiores a 2 indicarían un exceso de activos.

SOLVENCIA GLOBAL	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<1	22	11%	25	13%	23	12%	16	8%
1-1,5	54	27%	43	22%	40	20%	31	16%
1,5-2	28	14%	30	15%	35	18%	31	16%
>2	96	48%	102	51%	102	51%	122	61%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.6. Solvencia global. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

La mayoría de las empresas presentan una solvencia estable, siendo inferior al 15% el porcentaje de empresas con una ratio menor que uno. Esto puede estar motivado en los criterios de selección de la muestra, ya que se han escogido empresas activas, por lo que es normal que este porcentaje sea reducido. Las empresas con ratios entre 1 y 1,5 se han ido reduciendo a lo largo del periodo a la vez que se incrementaba la ociosidad de activos. Esto supone un exceso de solvencia, llegando a ocupar en el último año estudiado más de la mitad de la muestra. El porcentaje de empresas con valores óptimos se ha mantenido estable.

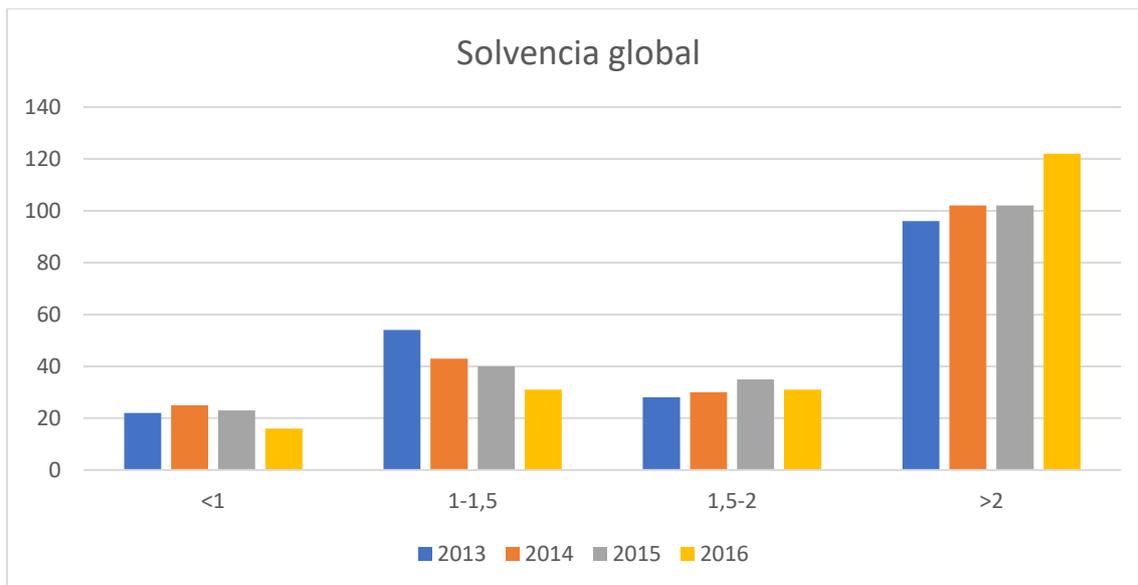


Gráfico 6.5. Solvencia global. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

El porcentaje de empresas en situación de quiebra técnica representa la menor parte de la muestra y ha ido disminuyendo a lo largo del periodo estudiado. Como se puede observar en el gráfico, existe una relación inversa entre las empresas en una situación normal y las empresas en situación de ociosidad. En resumen, las empresas en una situación estable han acumulado activos a lo largo del periodo estudiado. Este exceso de activos es la tendencia de las empresas de la muestra, predominando sobre el porcentaje de empresas con valores óptimos.

Como se vio en el análisis a corto plazo, esta ociosidad puede estar motivada por el impacto de las existencias en sus balances. Además, al tener en cuenta los recursos

menos líquidos, esta ociosidad puede estar motivada por el peso del inmovilizado o de las inversiones en construcciones de las empresas promotoras.

6.2.2 Autonomía financiera

La autonomía financiera se obtiene como el cociente entre el patrimonio neto y el pasivo exigible. Esta ratio indica el grado de independencia financiera de las empresas frente a los recursos ajenos. Cuanto mayor sea el valor de esta ratio, habrá una menor dependencia frente a los acreedores. Por lo tanto, valores cercanos e inferiores a cero indicarían una total dependencia de medios ajenos, lo que podría suponer una situación de quiebra técnica. Al contrario, valores superiores a la unidad reflejarían una mayor independencia del exterior.

AUTONOMÍA FINANCIERA	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	22	11%	25	13%	23	12%	16	8%
0-1	81	41%	72	36%	74	37%	62	31%
1-2	32	16%	35	18%	23	12%	31	16%
2-3	14	7%	17	9%	24	12%	22	11%
3-4	6	3%	10	5%	13	7%	18	9%
>4	45	23%	41	21%	43	22%	51	26%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.7. Autonomía financiera. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

El número de empresas en situación de quiebra técnica se ha reducido a lo largo del periodo estudiado a tenor de la mejoría del sector. También se aprecia una disminución del número de empresas con una autonomía financiera menor a 1, pasando de un 41% en 2013 a un 31% en 2016. A partir del año 2013, más de la mitad de la muestra no depende de recursos ajenos, lo que supone una mejoría en la estructura financiera.

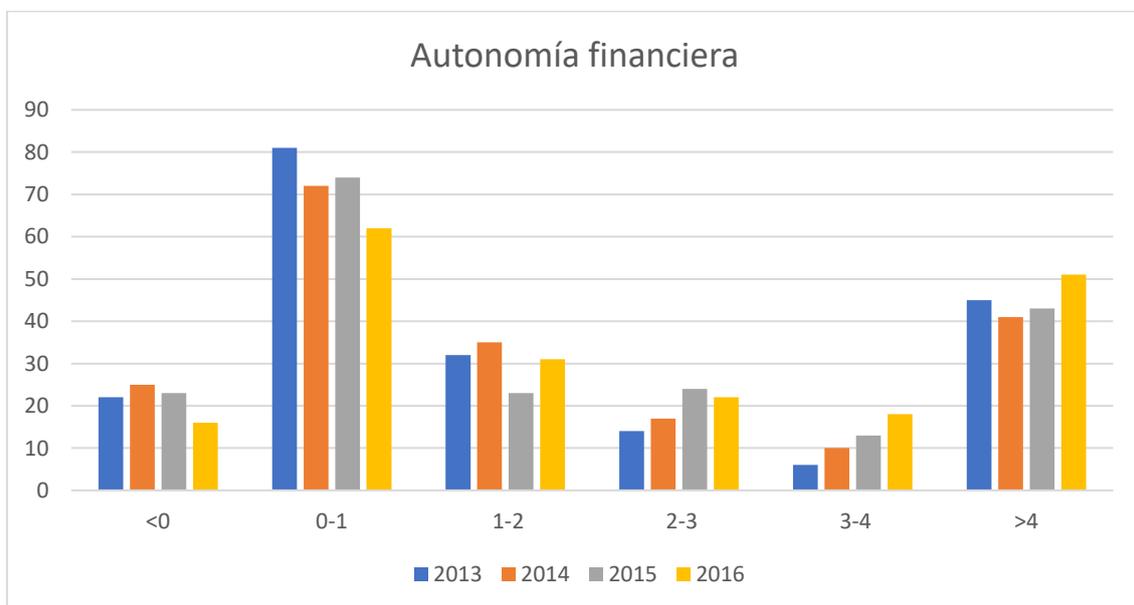


Gráfico 6.6. Autonomía financiera. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

En base al análisis a financiero a largo plazo, debería realizarse la siguiente pregunta

¿Las empresas del sector son solventes?

A mi juicio, considero que es un sector que está recuperando la solvencia tras tocar fondo en el año 2013. Alrededor del 50% de la muestra presenta un patrimonio neto superior a su pasivo y hay un alto grado de empresas con un activo mayor que su pasivo. No obstante, parte de la muestra presenta una alta ociosidad de recursos, la cual deberían corregir.

6.3 ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS

6.3.1 Importe neto de la cifra de negocios

El importe neto de la cifra de negocios se corresponde a la cifra de ingresos de explotación de una empresa durante su ejercicio. La muestra se ha agrupado en cuatro tramos en función, exclusivamente, de los valores mínimos y máximos de ventas sin utilizar ningún otro criterio para la clasificación.

INCN Miles de €	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
0-50000	65	33%	52	26%	53	27%	40	20%
50000-150000	42	21%	39	20%	37	19%	37	14%
150000-200000	9	5%	10	5%	14	7%	13	7%
>200000	84	42%	99	50%	96	48%	120	60%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.8. Importe neto de la cifra de negocios. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

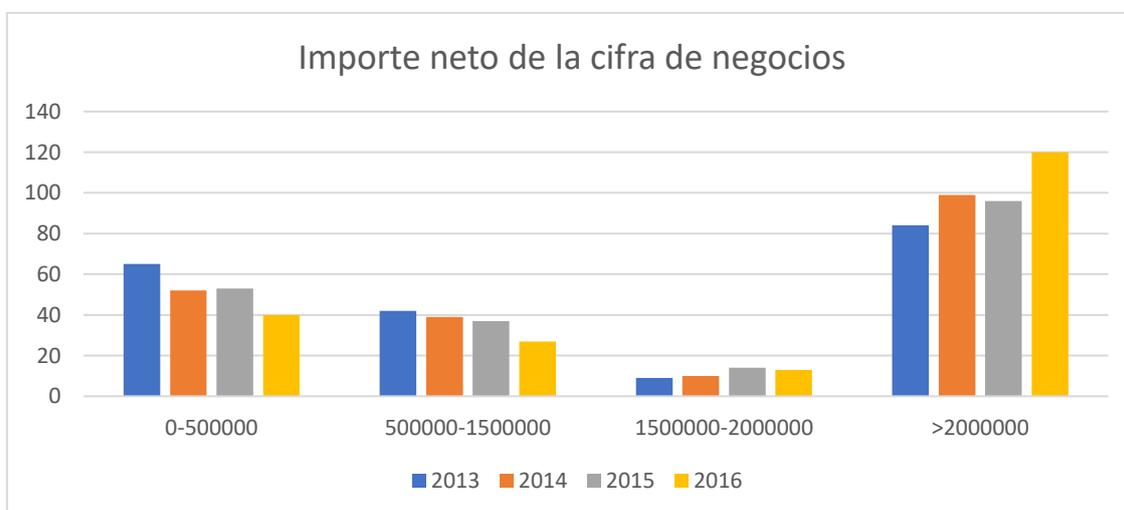


Gráfico 6.7. Importe neto de la cifra de negocios. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Durante el periodo estudiado se ha producido un incremento de las ventas en las empresas de la muestra, llegando en el 2016 a ocupar el 60% las empresas con unos ingresos de explotación superiores a 200 millones de euros. El número de empresas entre 150 y 200 millones de euros se ha mantenido estable a lo largo del estudio.

Las ventas máximas se han incrementado cada año a raíz de la mejoría del sector. Asimismo, la media de las ventas del sector también se ha incrementado, lo que indica que el mercado inmobiliario está en alza.

INCEN Miles de €	2013	2014	2015	2016
Máximas	49781003	374936823	93486327	108917969
Mínimas	2467	685	1032	980
Media	4173138,68	7701195,09	7084023,39	8110734,5

Tabla 6.9. Media ingresos netos cifra de negocios. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

6.3.2 Beneficio bruto operativo (EBIDTA)

El EBIDTA es el beneficio bruto antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones. Este indicador representa la capacidad que tiene una empresa para generar beneficios únicamente con su actividad de explotación, es decir, sin tener en cuenta las distintas depreciaciones del inmovilizado o el efecto del endeudamiento.

Por lo tanto, es importante que el EBIDTA sea positivo. De no ser así, esto indicaría que la actividad productiva de la empresa no generaría beneficios y todavía habría que hacer frente a los intereses de las deudas y a la depreciación de su inmovilizado.

EBIDTA (euros)	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	77	39%	75	38%	58	29%	18	9%
0-1000000	81	41%	65	33%	62	31%	46	23%
1000000- 2000000	15	8%	22	11%	29	15%	52	26%
>2000000	27	14%	38	19%	51	26%	84	42%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.10. EBIDTA. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

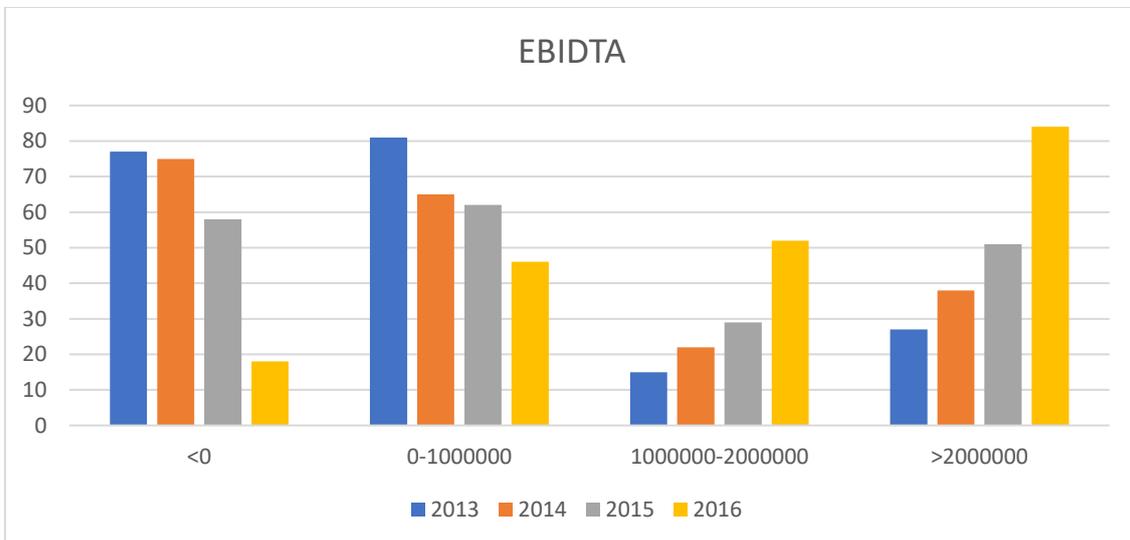


Gráfico 6.8. Evolución de EBIDTA. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

El número de empresas con un EBIDTA negativo se ha reducido a lo largo del período, siendo significativo el cambio drástico entre los años 2015 y 2016, pasando de un 29% a un 9%. Este descenso es positivo para el sector debido a que el número de empresas que genera beneficios con su actividad productiva es mayor. Además, en ningún momento durante los cuatro años estudiados las empresas con un EBIDTA negativo han supuesto más del 50% de la muestra. En cuanto a las empresas en un rango positivo, el EBIDTA ha tenido una tendencia alcista a lo largo del estudio. En el año 2013

solo había un 14% de empresas con un beneficio operativo superior a 2 millones de euros, llegando a ocupar en el año 2016 el 42% de la muestra.

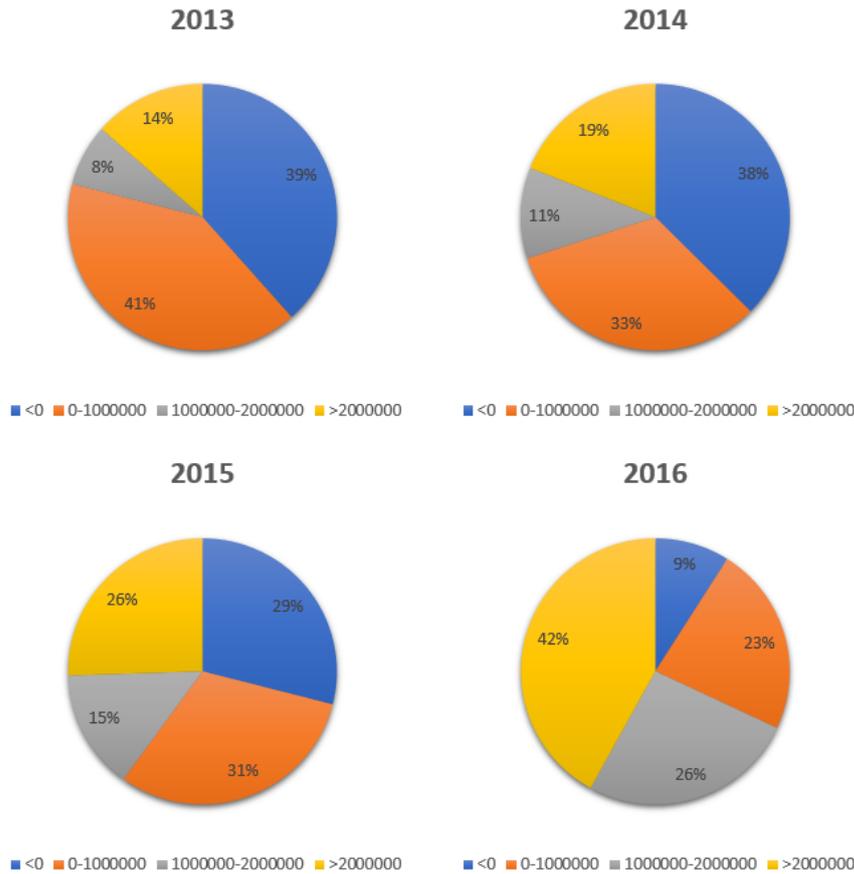


Gráfico 6.9. EBIDTA. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

6.3.3 Beneficio neto

Es el resultado de una compañía al final de un ejercicio determinado. El beneficio neto es la última partida de la cuenta de resultados y muestra la diferencia entre la totalidad de los ingresos y los gastos del ejercicio. Este puede quedarse en el patrimonio de la empresa vía reservas o remanente o puede repartirse a los socios en forma de dividendos. Un beneficio neto negativo refleja que la empresa ha obtenido pérdidas en el ejercicio. Sin embargo, esto no indica que una empresa esté en una situación de quiebra técnica, ya que puede ser una situación puntual por el hecho de acometer una gran inversión.

Beneficio neto (euros)	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	98	49%	83	42%	74	37%	0	0%
0-1000000	77	39%	74	37%	68	34%	63	32%
1000000-2000000	7	4%	14	7%	21	11%	62	32%
>2000000	18	9%	29	15%	37	19%	74	37%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.11. Beneficio neto. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

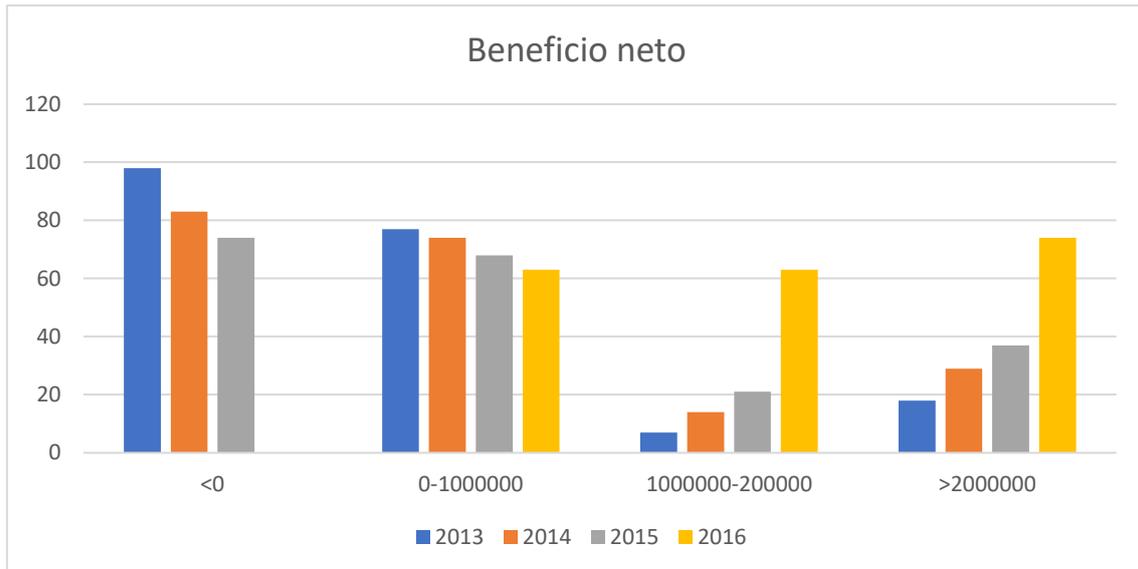


Gráfico 6.10. Beneficio neto. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Como se observa en el gráfico, en el año 2016 destaca que no hay empresas con un beneficio neto menor que cero. Esto se debe al criterio de selección de la muestra, ya que se han seleccionado las empresas con mayor beneficio neto en el año 2016. El número de empresas con pérdidas ha descendido a lo largo del periodo estudiado, siendo notorio que en el año 2013 casi el 50% de la muestra presentaba un beneficio neto negativo. Por el contrario, a lo largo del estudio se ha incrementado el beneficio neto, no siendo habitual en el sector obtener un beneficio superior al millón de euros, aunque parece que la tendencia está cambiando.

6.3.4 Margen sobre ventas

El margen sobre ventas representa el porcentaje que obtiene la empresa antes de deducir los intereses e impuestos. Esta ratio se calcula como el cociente del BAII (Beneficio Antes de Intereses e Impuestos) entre el importe neto de la cifra de negocios. Es importante que esta ratio sea positiva para poder hacer frente al impacto fiscal y financiero.

Margen sobre ventas	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	92	46%	80	40%	64	32%	19	10%
0-1	96	48%	105	53%	121	61%	144	72%
>1	12	6%	15	8%	15	8%	37	19%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.12. Margen sobre ventas. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

El porcentaje de empresas con un margen negativo ha descendido de un 46% a un 10% durante los cuatro años estudiados. Por lo tanto, más del 50% de la muestra goza de una buena salud.

El número de empresas con márgenes entre 0 y 1 ha crecido, ocupando el 72% de la muestra en el año 2016, lo que indica que la tendencia del sector es tener un margen sobre ventas en este tramo. Las empresas con un margen superior a 1 también han crecido a lo largo del periodo estudiado, pero no han llegado a sobrepasar el 20% de la muestra.

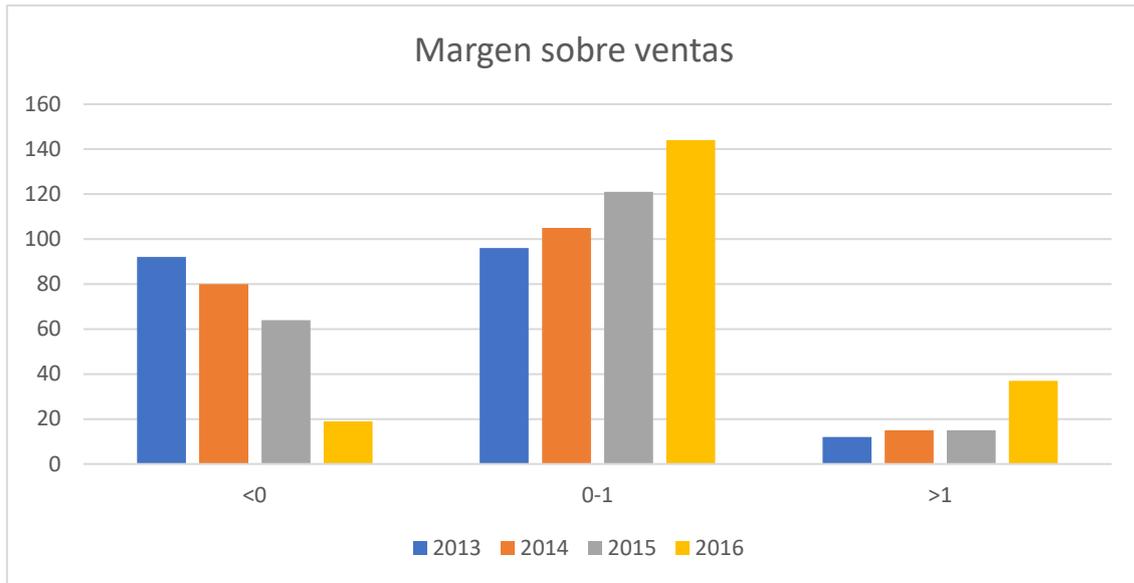


Gráfico 6.11. Margen sobre ventas. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

En definitiva, las empresas promotoras se están recuperando de la fuerte caída del sector. Esta recuperación es consecuencia de un aumento en las ventas, incrementándose las ventas máximas a la vez que la media de las ventas del sector. El número de empresas con EBIDTA, beneficio neto y margen sobre ventas negativos ha disminuido drásticamente desde el año 2013, lo que indica que las empresas están comenzando a generar beneficios, tendencia que se prevé que aumente en un futuro inmediato.

6.4 ANÁLISIS DE LAS RENTABILIDADES

6.4.1 Rentabilidad económica

La rentabilidad económica, también denominada ROA (Return on Assets), representa el beneficio obtenido por cada euro invertido en la empresa, es decir, muestra la capacidad de generar beneficio por los activos de la empresa. Esta ratio se calcula como el cociente del beneficio antes de intereses e impuestos entre en el activo total. Por lo tanto, la empresa va a querer que la ROA sea lo más alta posible.

Rentabilidad económica	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	92	46%	80	40%	64	32%	19	10%
0-10	101	51%	98	49%	107	54%	108	54%
10-20	5	3%	15	8%	15	8%	41	21%
>20	2	1%	7	4%	14	7%	32	16%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.13. Rentabilidad económica. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Como es lógico, el porcentaje de empresas con una rentabilidad económica negativa coincide con las que tienen un margen sobre ventas negativo. Como se ha visto anteriormente, estas han descendido hasta verse casi reducidas en el año 2016.

No se ha producido una gran variación en las empresas con una ROA entre 0 y el 10%, predominando las empresas con una rentabilidad económica no superior al 10%. A lo largo del estudio las empresas con una ROA superior al 10 % se han incrementado,

llegando a ocupar en el año 2016 el 37% de la muestra. La rentabilidad obtenida no es elevada, pero se observa cierta tendencia alcista con el paso del tiempo.

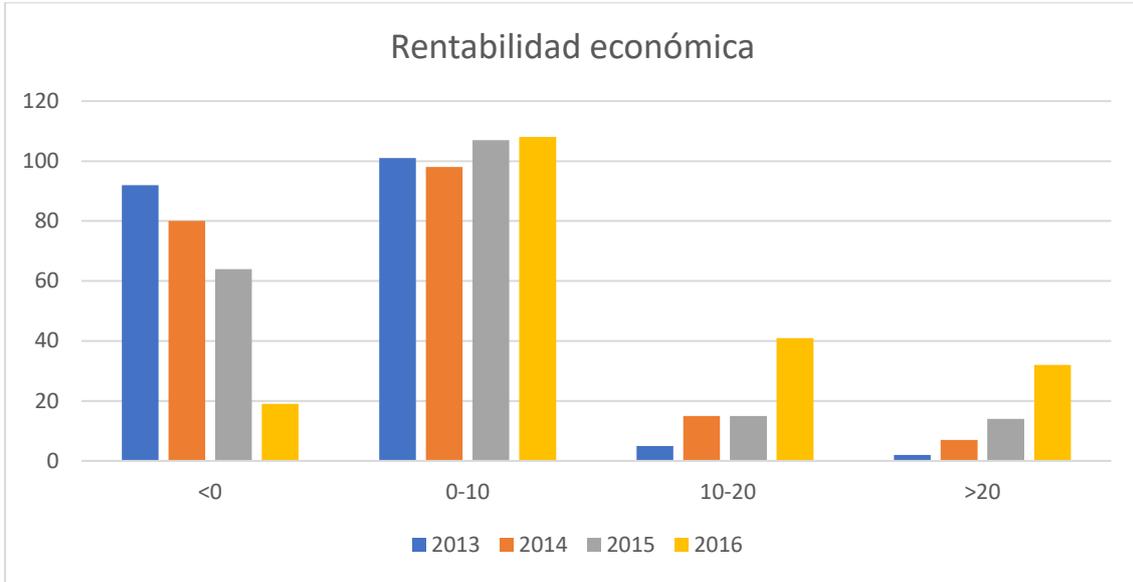


Gráfico 6.12. Rentabilidad económica. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Se ha querido obtener la rentabilidad económica revisada a partir del cociente del BAII entre el activo total menos los activos latentes. Esta ratio muestra lo que realmente ganaría la empresa solo teniendo en cuenta aquellos activos que generan ingresos. No obstante, debido a la falta de datos no se ha podido calcular dicha ratio.

6.4.2 Rentabilidad financiera

La rentabilidad financiera, también conocida como ROE (Return on Equity), se calcula como el cociente del beneficio neto entre los fondos propios. Esta ratio mide la rentabilidad que obtienen los accionistas en función de los fondos invertidos en la sociedad. El accionista siempre va a querer la máxima rentabilidad financiera, ya que es sinónimo de obtener unas ganancias netas mayores.

Rentabilidad financiera	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<0	82	41%	66	33%	57	29%	16	8%
0-25	92	46%	108	54%	115	58%	133	67%
25-50	12	6%	11	6%	15	8%	33	17%
>50	14	7%	15	8%	13	7%	18	9%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.14. Rentabilidad financiera. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

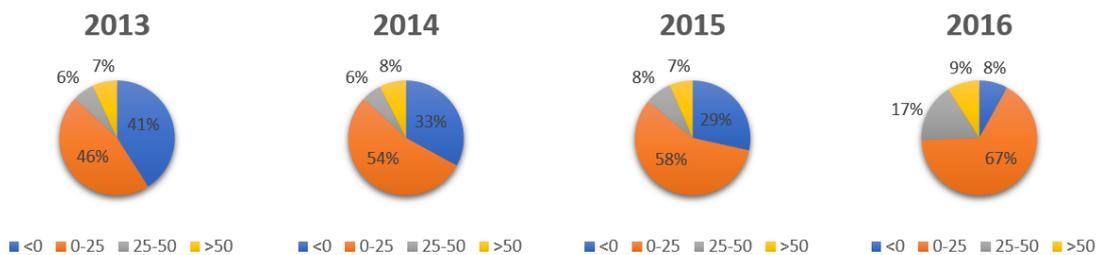


Gráfico 6.13. Rentabilidad financiera. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017)

La mayoría de las empresas no tienen una rentabilidad financiera superior al 25%. Este grupo de empresas ha ido creciendo, pasando de ocupar en el año 2013 el 46% de la muestra a ocupar el 67% en el año 2016. El grupo de empresas con una rentabilidad financiera entre el 25% y 50% apenas ha experimentado una variación entre los tres primeros años estudiados, ocupando entre un 6% y un 8% de la muestra. El número de empresas con una ROE superior al 50% se ha mantenido estable a lo largo del periodo estudiado, ocupando la menor parte de la muestra.

Las empresas con una rentabilidad financiera negativa han sufrido un descenso drástico desde el año 2013, donde ocupaban el 41% de la muestra, hasta ocupar el 8% en el año 2016.

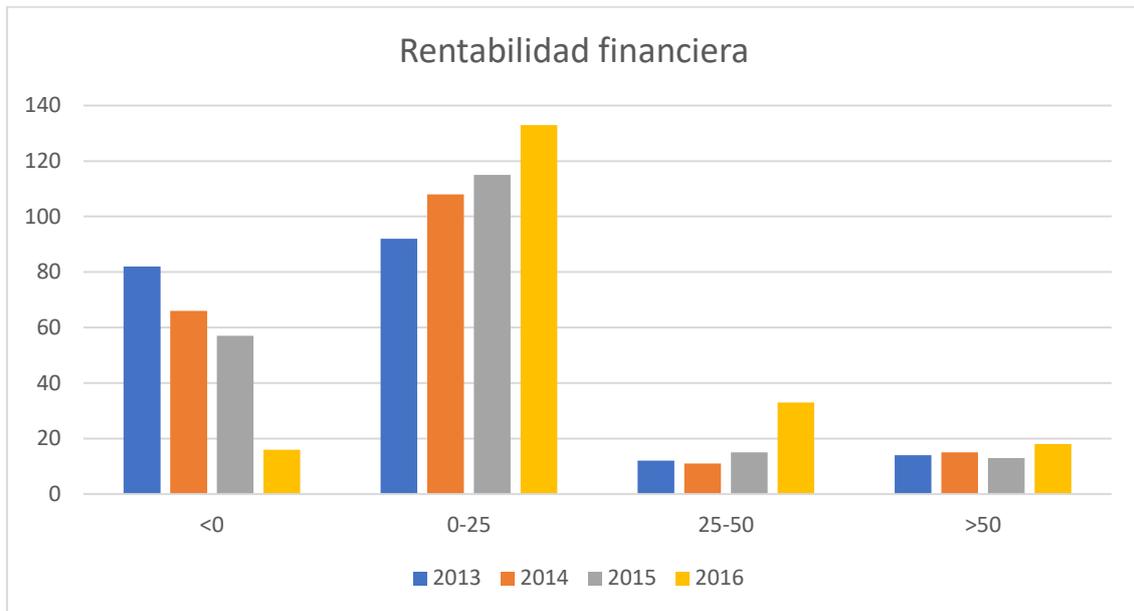


Gráfico 6.14. Evolución de la rentabilidad financiera. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

6.4.3 Apalancamiento financiero

El apalancamiento financiero se obtiene de la división de la rentabilidad financiera (ROE) entre la rentabilidad económica (ROA). Esta ratio mide el efecto que se produce en la estructura de resultados de la compañía al utilizar deuda para financiarse.

Un apalancamiento financiero superior a uno indicaría que las nuevas inversiones habría que financiarlas con fondos ajenos. Si esta ratio fuera inferior a la unidad sería preferible financiarse con recursos propios.

Apalancamiento financiero	2013		2014		2015		2016	
	Nº	%	Nº	%	Nº	%	Nº	%
<1	68	34%	64	32%	62	31%	36	18%
>1	132	66%	136	68%	138	69%	164	82%
TOTAL	200	100%	200	100%	200	100%	200	100%

Tabla 6.15. Apalancamiento financiero. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

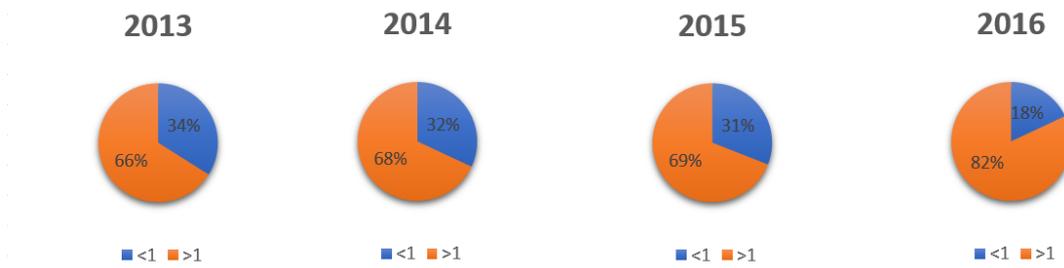


Gráfico 6.15. Apalancamiento financiero. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

Durante los cuatro años del análisis, hay un mayor número de empresas con un apalancamiento financiero superior a la unidad, ocupando más del 66% de la muestra. Esto implica que las empresas que quieran acometer nuevas inversiones han de realizarlas con financiación ajena, ya que el coste medio de la deuda es menor que la rentabilidad económica.

El grupo de empresas que posee un apalancamiento financiero negativo deberá financiar sus nuevas inversiones con fondos propios al tener un coste medio de la deuda mayor que la rentabilidad económica. Para ello, estas empresas deberán gozar de una buena autonomía financiera para no depender de la financiación externa.

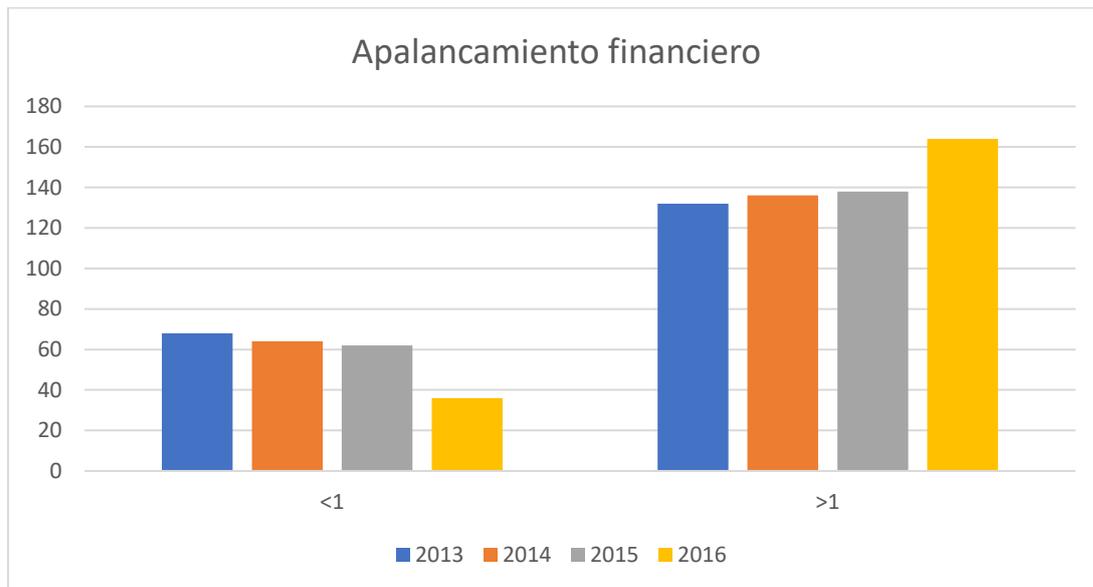


Gráfico 6.16. Evolución apalancamiento financiero. Fuente: Elaboración propia a partir de (SABI 2017).

En base al análisis de las rentabilidades, debería realizarse la siguiente pregunta ¿Las empresas del sector son rentables?

El 10% de las empresas promotoras presentan una rentabilidad económica y financiera negativas, cifra que dista mucho comparándola con la etapa de recesión. La mayoría presenta una rentabilidad económica entre el 0 y 10% y una rentabilidad financiera entre el 0 y el 25%. Estas rentabilidades son elevadas para un sector muy afectado por la crisis. Por último, la mayoría de las empresas tienen un rendimiento de sus inversiones superior al coste de la deuda externa.

7. CONCLUSIONES

Como colofón, se recuerda que el objetivo de este trabajo ha sido conocer la evolución del sector de la promoción inmobiliaria en el periodo comprendido entre los años 2013 y 2016, ambos inclusive, en el ámbito, europeo, nacional y regional. El estudio se ha abordado desde dos vías, una teórica y otra práctica.

Con este trabajo se ha pretendido confirmar la anunciada recuperación del sector inmobiliario, basándose principalmente en datos objetivos cuantificables. El trabajo puede ser de aplicación y de utilidad para analistas teóricos del sector inmobiliario, también tanto para las empresas del sector, como para las entidades bancarias con intereses en el sector inmobiliario; igualmente se considera de interés para particulares o empresas inversoras y, por último, para profesionales interesados en desarrollar su carrera en el sector.

Tras el estudio realizado, se considera que se han cumplido las premisas planteadas antes de comenzar con el mismo. En el aspecto teórico se ha apreciado que distintos factores que confluyen en el sector inmobiliario son positivos como sintomáticos de su recuperación, como por ejemplo las transacciones inmobiliarias o el tipo de euríbor. Dentro del análisis práctico, se ha podido comprobar como las empresas han mejorado tanto su liquidez, como la gestión de ésta. Ello se ha debido a la posibilidad real de desprenderse de parte de sus activos que tenían un importante peso en su balance y eran de difícil realización en los años más duros de la crisis. En cuanto a la solvencia, más de la mitad de las empresas analizadas en la muestra es solvente y presentan una favorable autonomía financiera. Por último, en este análisis práctico, se ha acreditado que las empresas promotoras están regresando sin alcanzarlo aún, a su anterior etapa de bonanza al estar obteniendo unos mejores resultados y rentabilidades como fruto del incremento de las ventas. Esta mejora en los resultados está consiguiendo que muchas de las empresas estén obteniendo beneficios en lugar de pérdidas, lo que venía siendo la tónica habitual en los peores años de la crisis. Sin embargo, esta recuperación está lejos de desembocar en una próxima y futura burbuja inmobiliaria.

En un ejercicio de honestidad, es preciso reconocer que este estudio está afectado por importante limitación de cara a obtener un análisis actual del sector estudiado. Como se ha expresado, el análisis se limita a los años 2013 a 2016, por tanto, no han podido analizarse las cuentas anuales de las empresas del año 2017, ya que en muchos de los casos no estaban presentadas a la fecha de finalización de este trabajo. Por esto, no se ha podido corroborar que la proyectada recuperación del sector se mantiene objetivamente en la actualidad, aunque los indicios sí lo hacían prever.

El presente trabajo puede servir como partida de inicio para otros futuros trabajos. En primer lugar para, anualmente, actualizarlo con el análisis económico financiero de las empresas que se han estudiado en este. En segundo lugar, se puede hacer un estudio comparativo entre la situación del sector en España y en el resto de los países de la Unión Europea, con el fin de analizar si el fenómeno de la recuperación es global o local, y detectar mercados maduros y otros dignos de estudio para posibles inversiones.

Durante la realización de este trabajo se han adquirido competencias de búsqueda, análisis y síntesis de información. El trabajo me ha ayudado a tratar la información con más rigor. También ha servido para mejorar la capacidad de organización y el manejo de un volumen importante de datos e información.

8. BIBLIOGRAFÍA

BUREAU VAN DIJK. Sistema de Análisis y Balances Ibéricos [Base de datos]. 2017. [Consulta en: 13 diciembre 2017]. Disponible en: https://sabi.bvdinfo.com/version-201853/Report.serv?_cid=265&context=14LOERAWWHA2S0S&EditedFormat=nc&FocusedElement=nc&seqnr=213&SubjectRecordInternalId=97776

CANTABRIA. Ley 2/2001, de 25 de junio, de Ordenación Territorial y Régimen Urbanístico del Suelo de Cantabria. *Boletín Oficial de Cantabria*, 25 de junio de 2012. [Consulta: 27 diciembre 2017]. Disponible en: <https://www.boe.es/buscar/pdf/2001/BOE-A-2001-16695-consolidado.pdf>

CANTABRIA. Resolución disponiendo la inscripción en el Registro y publicación del Convenio Colectivo del Sector de la Construcción de Cantabria para 2012. *Boletín Oficial de Cantabria*, 22 de junio de 2012. [Consulta: 14 diciembre 2017]. Disponible en: <https://boc.cantabria.es/boces/verAnuncioAction.do?idAnuBlob=240525>

CNAE. 2018. *Lista de actividades del grupo F*. [Consulta: 21 febrero 2018]. Disponible en: <https://www.cnae.com.es/actividades.php?grupo=F>

DIRIGENTESDIGITAL. 2017. *Cómo se originó la 'burbuja inmobiliaria' en España*. Cristina Guzmán. [Consulta: 23 mayo 2018]. Disponible en: <https://dirigentesdigital.com/articulo/economia-y-empresas/55768/se-origino-la-burbuja-inmobiliaria-espana.html>

EL CONFIDENCIAL. 2016. *Los 10 gráficos que explican la situación actual del mercado residencial en España*. Elena Sanz. [Consulta: 13 diciembre 2017]. Disponible en: https://www.elconfidencial.com/vivienda/2016-12-31/viviendas-iniciadas-viviendas-terminadas-precios-ventas-mercado-residencial-transacciones-tipos-de-interes-tipo-fijo-tipo-variable-hipotecas-saldo-vivo-gestionado-cemento_1309519/

EL DIARIO MONTAÑÉS. 2017. *El 62% de las operaciones inmobiliarias en Cantabria se pagan al contado*. Enrique Munarriz. [Consulta: 14 diciembre 2017]. Disponible en: <http://www.eldiariomontanes.es/cantabria/operaciones-inmobiliarias-cantabria-20170818213805-ntvo.html>

EL ECONOMISTA. 2017. *Ranking de Empresas del sector Promoción inmobiliaria*. [Consulta: 26 diciembre 2017]. Disponible en: <http://ranking-empresas.eleconomista.es/sector-4110.html>

ESPAÑA. 2017. Resolución de 21 de septiembre de 2017, de la Dirección General de Empleo, por la que se registra y publica el Convenio colectivo general del sector de la construcción. *Boletín Oficial del Estado*, 26 de septiembre de 2017. [Consulta: 14 diciembre 2017]. Disponible en: https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2017-10951

ESPAÑA. Real Decreto Legislativo 7/2015, de 30 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Suelo y Rehabilitación Urbana. *Boletín Oficial del Estado*, 29 de octubre de 2015. [Consulta: 27 diciembre 2017]. Disponible en: <https://www.boe.es/boe/dias/2015/10/31/pdfs/BOE-A-2015-11723.pdf>

EURIBOR-RATES. 2017. *El Euribor y su hipoteca*. [Consulta: 14 diciembre 2017]. Disponible en: <http://es.euribor-rates.eu/euribor-hipoteca.asp>

EXPANSIÓN. 2016. *¿En qué comunidad sube más el precio de la vivienda?* [Consulta: 19 diciembre 2017]. Disponible en: <http://www.expansion.com/economia/2016/09/09/57d18c17e2704ed52c8b458b.html>

GLOBAL-RATES. 2017. *LIBOR - tipo actual de interés LIBOR*. [Consulta: 20 diciembre 2017]. Disponible en: <http://es.global-rates.com/tipos-de-interes/libor/libor.aspx>

IDEALISTA. 2017. *Estos son los reyes de la promoción inmobiliaria en bolsa en Europa (y ninguno es español)*. [Consulta: 26 diciembre 2017]. Disponible en: <https://www.idealista.com/news/inmobiliario/empresas/2017/08/21/747662-estos-son-los-reyes-de-la-promocion-inmobiliaria-en-bolsa-en-europa-y-ninguna>

INE. 2017. *Indicadores económicos*. [Consulta: 20 diciembre 2017]. Disponible en: <http://www.ine.es/infografias/tendencias/desktop/index.html?lang=es>

INE. 2017. *Tasas de paro por distintos grupos de edad, sexo y comunidad autónoma*. [Consulta: 19 diciembre 2017]. Disponible en: <http://www.ine.es/jaxiT3/Tabla.htm?t=4247>

PwC. 2017. *Tendencias del mercado inmobiliario, Europa 2016*. [Consulta: 19 diciembre 2017]. Disponible en: <https://informes.pwc.es/tendencias-mercado-inmobiliario-2016/#slide2>