

RENTABILIDAD Y SOLVENCIA DEL SECTOR DE ACTIVIDADES INMOBILIARIAS EN CANARIAS DURANTE EL PERIODO 2000-2002

AURORA M^a RODRÍGUEZ RODRÍGUEZ (arodriguez@defc.ulpgc.es)

Departamento de Economía Financiera y Contabilidad
Universidad de Las Palmas de Gran Canaria

RESUMEN:

Es indudable el espectacular crecimiento que ha experimentado el mercado inmobiliario desde la década de los años 90. Las consecuencias inmediatas han sido la participación relevante que ha adquirido el sector de la actividad inmobiliaria en la formación del Producto Interior Bruto, la reducción de los niveles de paro y el aumento de la financiación inmobiliaria. No obstante también ha podido comprobarse, que la actividad inmobiliaria se ha visto últimamente algo ralentizada.

El trabajo que se presenta trata de analizar la situación económica.-financiera que ha experimentado el sector inmobiliario en Canarias durante el periodo 2000-2002 y los efectos en la rentabilidad y solvencia de sus empresas.

Palabras clave: sector inmobiliario, rentabilidad y solvencia.

Códigos JEL: M41, L74

1.— INTRODUCCIÓN

El sector inmobiliario adquiere especial relevancia no sólo en el campo económico, dado su alta participación en el Producto Interior Bruto, sino en el ámbito social, por tratarse de un bien dirigido a satisfacer una necesidad básica personal, tal es la vivienda. Es por todos conocido que el mercado inmobiliario ha sufrido un importante crecimiento desde la segunda mitad de los años noventa. Así, por ejemplo, los datos del Censo de Población y Viviendas de 2001 elaborados por el Instituto Nacional de Estadística informan que en dicho año existían 20.958.000 viviendas, que en comparación a las existentes en 1991 supone un incremento aproximado del 21%. Asimismo, la comparación de esta información de 2001 con el Censo de 1971 revela que en treinta años se ha doblado el parque de viviendas. Los datos estadísticos también informan que Canarias ha experimentado un incremento espectacular, ya que en diez años el número de viviendas ha crecido un 41,4%, atribuyéndose las causas al elevado crecimiento demográfico —es preciso señalar que en el estudio de las comunidades autónomas con variación poblacional significativo durante el periodo 1991-2001, Canarias ocupa el tercer lugar— y a la explotación turística, sin olvidar que los factores sociales —aumento de hogares unipersonales— y las favorables condiciones monetarias y financieras, son los motivos generales de esta expansión del mercado inmobiliario. Asimismo, los datos del 2001 sobre el parque de viviendas en Canarias revelan la existencia de un total de 851.810, divididas en 433.795 en la provincia de Las Palmas y 418.015 en la provincia de Santa Cruz de Tenerife.

Del análisis del crecimiento de los precios de las viviendas a nivel de cada comunidad autónoma, Canarias ocupa en el año 2002 el sexto lugar, situándose su tasa de variación con respecto al año anterior en el 11,4%, mientras que en comparación a 1997 es del 77,2%. Además según las fuentes proporcionadas por la Asociación Hipotecaria Española, en el año 2000 el precio medio de la vivienda en Canarias era superior al precio medio nacional. Este espectacular incremento del precio de la vivienda no ha podido contenerse a pesar de que la actual Ley del suelo (Ley 6/1998 de 13 de abril) ha pretendido facilitar el aumento de oferta del suelo, debido a la importante especulación que existe alrededor del negocio inmobiliario, en donde este bien escaso juega un papel muy relevante. Un estudio realizado sobre el sector inmobiliario (Morán y Fernández, 2002) en el que se intenta poner de manifiesto la situación compleja que rodea a este sector, indica que, siguiendo un estudio publicado por el Banco Santander sobre los diferentes factores que influyen en el precio de la vivienda, un 43% del precio de la vivienda corresponde al valor del suelo, mientras que un 35% atañe al valor de la construcción, ocupando el resto, un 21%, los componentes del beneficio del promotor y los gastos de comercialización y financiación.

Otro pilar que explica el auge que ha experimentado el mercado de la vivienda ha sido el crecimiento del endeudamiento familiar. Este aumento del crédito hipotecario se ha visto impulsado por el declive de los tipos de interés en los últimos años, así como por el aumento paulatino del precio de la vivienda. Según datos del Banco de España, a finales de 2002, el saldo vivo de crédito vivienda se situó en 20.307 euros por hogar, es decir, en torno al 62% de la renta disponible, mientras que en 1995 ascendía alrededor de los 6.000 euros y su equivalente en renta, correspondía a un 25% (BBVA, 2002).

Pero al margen de la demanda interna, también el mercado inmobiliario en España ha sido objeto de atracción de capitales de fuera del país. De esta forma, según establece el Banco de España, la inversión extranjera en inmuebles alcanzó en el año 2002 los 6.043 millones de euros, equivalente al 0,875 del Producto Interior Bruto.

Es preciso matizar que aunque la actividad inmobiliaria muestra tasas de crecimiento positivas durante todo el periodo objeto de estudio, hay que señalar que desde principios del año 2001 se está produciendo un proceso de desaceleración relativa en tanto que las tasas de crecimiento son cada vez menores. Con todo ello, se ha confirmado que el año 2002 ha presentado un grado de actividad en España superior al resto de los países europeos.

Para terminar con esta sinopsis económica, ha de señalarse que para el estudio se ha seleccionado una muestra de 165 empresas tomadas a partir de la base de datos SABI, que pertenecen tanto a la provincia de Las Palmas como a la de Santa Cruz de Tenerife, que desarrollan actividades inmobiliarias según los criterios establecidos por la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE). De acuerdo a ésta, el sector de actividades inmobiliarias comprende las actividades inmobiliarias por cuenta propia, que comprende, por un lado, las unidades cuya actividad exclusiva o principal consiste en la compra de terrenos, inmuebles y partes de inmuebles por cuenta propia, así como aquellas que ordenan la construcción, parcelación, etc. de alojamientos con el fin de venderlos y, por otro, el alquiler de bienes inmobiliarios por cuenta propia cuya actividad principal consiste en el arrendamiento de viviendas y apartamentos propios, inmuebles, etc.

2.— METODOLOGÍA

La metodología utilizada en el presente trabajo es fruto de la línea de investigación iniciada por la Central de Balances perteneciente al Departamento de Economía Finan-

ciera y Contabilidad de la ULPGC, la cual ha venido emitiendo diversos informes relativos al análisis económico-financiero de las empresas canarias¹.

a) Análisis de la rentabilidad empresarial

La rentabilidad empresarial es una medida de la eficiencia con que la empresa gestiona los recursos económicos y financieros a su disposición. Puede definirse genéricamente como la relación entre los resultados obtenidos y la inversión realizada. Al concretar dichos resultados y dicha inversión se obtienen dos tipos de rentabilidad: económica y financiera.

Para analizar los factores explicativos de las rentabilidades financiera y económica se ha utilizado una adaptación del modelo integrado propuesto por Dorta y Tabraue (1999). Dichos modelos integrados que se basan en la relación causa-efecto, tienen como objetivo descomponer la rentabilidad empresarial en cada uno de los factores que la determinan, los cuales se recogen en un conjunto de ratios contables. Este método puede utilizarse siguiendo dos perspectivas totalmente distintas, el enfoque agregado y enfoque de las medias.

En este trabajo se ha aplicado el enfoque de las medias, que consiste en calcular cada una de las ratios que constituyen los factores determinantes de la rentabilidad empresarial para cada una de las empresas que integran el colectivo objeto de estudio. A continuación se procede a calcular una medida representativa del colectivo para cada una de las ratios, siendo la más aceptada la media de las ratios de las empresas individuales. Así pues, la ratio media es el resultado de calcular el valor medio de las ratios de todas y cada una de las empresas que conforman la muestra del sector objeto de estudio.

Este enfoque tiene la ventaja de permitir conocer el grado de homogeneidad o heterogeneidad existente en el colectivo, para lo cual será necesario calcular una medida dispersión como la desviación típica. Por el contrario, presenta el inconveniente de que no cabe esperar que las ecuaciones establecidas en los distintos niveles de análisis se cumplan en sentido estricto, dado que las ratios que conforman dichas ecuaciones son un valor medio de las ratios obtenidas individualmente en cada una de las empresas, por lo que al existir dispersión, el resultado difícilmente será equivalente.

Las expresiones analíticas de las medidas utilizadas para el análisis de la rentabilidad empresarial se recogen en las tablas 1 al 4:

¹ El desarrollo completo de la metodología puede consultarse en el Capítulo 2.

Tabla 1. Factores determinantes de la rentabilidad financiera

$$r_f = r_e + I_d$$

Concepto	Expresión analítica
Rentabilidad financiera (r_f)	$r_f = \frac{R}{FP}$
Rentabilidad económica (r_e)	$r_e = \frac{R + GF}{AT}$
Incidencia del endeudamiento	$I_d = (r_e - c) \alpha$

Tabla 2. Factores determinantes de la rentabilidad económica

$$r_e = r_x + I_a + I_e$$

Concepto	Expresión analítica
Rentabilidad económica (r_e)	$r_e = r_x + I_a + I_e$
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	$r_x = \frac{R + GF - Rae - Rex}{AT - Aap - Aanp}$
Incidencia de las inversiones financieras (I_a)	$I_a = (r_a - r_x) \beta_p + r \beta_{np}$
Incidencia de los resultados extraordinarios (I_e)	$I_e = \frac{Rex}{AT}$

$$r_a = \frac{Rae}{Aap}, \quad \beta_p = \frac{Aap}{AT}, \quad \beta_{np} = \frac{Aanp}{AT}$$

Tabla 3. Factores determinantes de la rentabilidad económica de explotación

$$r_x = m \lambda$$

Concepto	Expresión analítica
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	$r_x = m \lambda$
Margen neto (m)	$m = \frac{Re}{Ie}$
Ingresos de explotación sobre activos de explotación (λ)	$\lambda = \frac{Ie}{AT - Aap - Aanp}$

Tabla 4. Factores determinantes del margen neto

$$M = 100\% - (g_1 + g_2 + g_3 + g_4 + g_5 + g_6)$$

Concepto	
Margen neto (M)	$m = \frac{Re}{Ie}$
Consumos de explotación sobre Ing. de explotación (g_1)	$g_1 = \frac{Ce}{Ie}$
Gastos de personal sobre Ing. de explotación (g_2)	$g_2 = \frac{GP}{Ie}$
Dotación amortización sobre Ing. de explotación (g_3)	$g_3 = \frac{DA}{Ie}$
Var. de provisiones de tráfico sobre Ingr. de explotación (g_4)	$g_4 = \frac{VP}{Ie}$
Otros gastos de explotación sobre Ing. de explotación (g_5)	$g_5 = \frac{OGe}{Ie}$
Impuestos de sociedades y otros tributos sobre Ing. de explotación (g_6)	$g_6 = \frac{T + OT}{Ie}$

siendo:

- R = Resultado del ejercicio
- FP = Fondos propios
- GF = Gastos financieros y asimilados
- AT = Activo total
- DT = Deuda total
- Rae = Resultado asociado a las inversiones financieras
- Rex = Resultado extraordinario
- ra = Rentabilidad de los activos ajenos a la explotación
- Aap = Activos ajenos productivos (Inversiones financieras)
- $Aanp$ = Activos ajenos no productivos (construcciones en curso)
- Re = Resultado de explotación después de impuestos
- Ie = Ingresos de explotación
- Aap = Activos ajenos productivos (inversiones financieras)
- $Aanp$ = Activos ajenos no productivos (construcciones en curso)
- Ge = Gastos de explotación
- Ce = Consumos de explotación
- GP = Gastos de personal
- DA = Dotación para amortizaciones
- VP = Variación de provisiones y créditos incobrables
- OGe = Otros gastos de explotación
- T = Impuesto sobre beneficios devengado en el ejercicio

CONTINUA EN LA PAGINA SIGUIENTE →

CONTINUA EN LA PÁGINA SIGUIENTE

OT	= Otros impuestos en los que la empresa es contribuyente
N	= Número de empleados
IM	= Inmovilizado material bruto
II	= Inmovilizado inmaterial bruto
BAI	= Beneficio antes de impuestos
RS	= Reservas
t	= Año de estudio

b) Análisis de la solvencia empresarial

La solvencia se define como la capacidad de la empresa para hacer frente a todos sus compromisos en los plazos estipulados, con los recursos que genera y los activos comprometidos. El análisis de la solvencia presenta una gran utilidad para la empresa, tanto para el análisis interno de su gestión, como para la planificación estratégica o la política de crédito a clientes.

En el análisis de la solvencia se distinguen dos enfoques: un primer enfoque de tipo patrimonialista, orientado a evaluar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas, con su patrimonio; y otro que se puede denominar de viabilidad, cuyo propósito es evaluar la capacidad de la empresa para hacer frente a sus deudas, con sus resultados o sus recursos generados.

Siguiendo estos dos enfoques, la medida de la solvencia se propone a partir de dos tipos de ratios: las ratios obtenidas a partir de magnitudes de balance y las ratios basadas en variables flujo obtenidas de la cuenta de resultados. En el primer caso se parte de un punto de vista patrimonialista, mientras que el segundo pone el énfasis en la viabilidad económica y financiera de la empresa.

En la tabla 5 se detalla la batería de ratios utilizada para el análisis de la solvencia en el presente trabajo:

Tabla 5. Ratios utilizadas en el análisis de la solvencia

Ratios de solvencia a largo o de equilibrio financiero	
Autonomía financiera (S_1)	$S_1 = \frac{FP}{DT}$
Endeudamiento (S_2)	$S_2 = \frac{DT}{PT}$
Equilibrio económico-financiero (S_{3a})	$S_{3a} = \frac{RP}{AF}$

CONTINUA EN LA PÁGINA SIGUIENTE

CONTINUED FROM

Estructura del endeudamiento (S_{3b})	$S_{3b} = \frac{DL}{DT}$
Ratios de solvencia a corto plazo	
Solvencia a corto (S_4)	$S_4 = \frac{AC}{PC}$
Liquidez (S_5)	$S_5 = \frac{D + E}{PC}$
Período medio de maduración	
Período medio de cobro (P_1)	$P_1 = \frac{D}{Ie} \times 365$
Período medio de pago (P_2)	$P_2 = \frac{PC}{Ce + GP + OGe + T} \times 365$
Ratios de cobertura en términos de flujos económicos	
Cobertura de los gastos de explotación (C_1)	$C_1 = \frac{Ie}{Gx}$
Cobertura de las cargas financieras (C_2)	$C_2 = \frac{Roai}{GF}$
Cobertura del servicio de la deuda (C_3)	$C_3 = \frac{RG}{GF + PC}$
Indicadores de riesgo económico	
Variabilidad de los ingresos de explotación (R_1)	$R_1 = \frac{Ie_t - Ie_{t-1}}{Ie_{t-1}}$
Variabilidad del resultado ordinario antes de intereses (R_2)	$R_2 = \frac{Roai_t - Roai_{t-1}}{Roai_{t-1}}$
Variabilidad del resultado de explotación (R_3)	$R_3 = \frac{Re_t - Re_{t-1}}{Re_{t-1}}$
<p>siendo</p> <p>FP = Fondos propios DT = Deuda total DL = Deuda a largo plazo PT = Pasivo total RP = Recursos permanentes AF = Activo fijo</p>	

CONTINUA EN LA PAGINA SIGUIENTE

CONTINUACIÓN:

AC	=	Activo circulante
D	=	Tesorería e inversiones financieras
E	=	Derechos de cobro
PC	=	Pasivo circulante
Ce	=	Consumo de explotación
GP	=	Gastos de Personal
OGe	=	Otros gastos de explotación
T	=	Impuesto sobre sociedades
Ie	=	Ingreso de explotación
Gx	=	Gastos de explotación
Roai	=	Resultado ordinario antes de intereses
GF	=	Gastos financieros y asimilados
RG	=	Recursos generados

3.— SITUACIÓN Y EVOLUCIÓN DE LOS COMPONENTES DE LOS ESTADOS CONTABLES

En un primer acercamiento al conocimiento del sector inmobiliario en Canarias durante el periodo 2000-2002, resulta imprescindible determinar cómo han sido los resultados producidos por las empresas que conforman la muestra, dependiendo de las actividad que las genera, para lo cual se estudiará individualmente los gastos e ingresos que los han originado. Asimismo, se presenta la situación y evolución del patrimonio empresarial de las empresas de la muestra en su doble vertiente, activo, es decir, recursos controlados por las empresas como resultados de operaciones pasadas a partir de los cuales se esperan obtener beneficios económicos, y pasivo, es decir, deudas para cuya satisfacción es probable la cesión de recursos en el futuro. Por contraposición, se analizará los fondos propios de las empresas de la muestra, es decir, los recursos procedentes de operaciones de capital, materialización de resultados y transacciones con propietarios.

3.1— ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES DEL RESULTADO EMPRESARIAL

Puede fácilmente comprobarse de la lectura del Cuadro 1, como los resultados del periodo en relación a los ingresos derivados de las actividades propias de la explotación del negocio muestran una tendencia decreciente durante el periodo, en concordancia a la evolución general del sector inmobiliario, tal como se ha tenido ocasión de señalar anteriormente. Además este empeoramiento se produce en todos los componentes de la cuenta de pérdidas y ganancias, llegando incluso a arrojar saldos negativos al final del periodo los resultados de la explotación y extraordinario. Todo ello, conlleva que la pro-

porción del resultado del ejercicio sobre los ingresos de la explotación pase del año 2000 hasta el 2002 del 106,89% al -5,38%.

No obstante, la cifra de ingresos de la explotación crece en el periodo analizado, obteniéndose los importes medios de 2.571,02 miles de euros en el año 2000, 2.572,01 miles de euros en el 2001 y 3.337,36 miles de euros en el 2002. Por el contrario, los resultados medios del ejercicio obtenidos en cada uno de los años señalados ascienden, respectivamente, a 537,15, 412,48 y 350,55 miles de euros, motivado principalmente por la disminución de los resultados de la explotación y extraordinario. Cabe destacar el importante decrecimiento del resultado de la explotación en el periodo 2001-2002 y sus efectos en la participación del saldo medio del resultado del ejercicio en los ingresos de las explotación obtenidos en ese último año.

Resulta, asimismo, interesante señalar que se ha podido conocer que los resultados medios de la explotación generados por las empresas del sector en los años 2000, 2001 y 2002 ascienden a 470,88, 452,84 y 360,79 miles de euros. Dado que tal como se señaló anteriormente, la cifra media de negocios del sector aumenta durante el periodo, se puede constatar que son los gastos de derivados de la actividad de la explotación los responsables de esta evolución descendente del resultado de la explotación. Así se ha comprobado que todos los gastos medios de la explotación, excepto el de variaciones medias de provisiones de tráfico y pérdidas de créditos, aumentan durante el periodo.

Pero analizando la tendencia que experimenta la cifra de negocios de cada una de las empresas de la muestra, se observa una evolución algo dispar. Así pues, aproximadamente un 40% de las empresas que en el año 2000 obtienen cifras de negocios entre 2.447,00 miles de euros y 164.568,00 miles de euros —cifras que determinan los límites de inicio y final del cuarto cuartil,— logran permanecer dentro de este intervalo durante todo el periodo, mientras que el resto de empresas dejan de pertenecer al mismo en algún momento del periodo. Resulta interesante destacar la evolución de la empresa Femara, dado que pasa del cuarto cuartil en el año 2000, al primero de ellos en el año 2002. Por el contrario, 15 empresas que el año 2000 obtuvieron ingresos más modestos en sus cifras de negocios logran situarse al final del periodo dentro de los límites del cuarto cuartil, pudiéndose destacar el caso de Inver-archi, que pasa del primero al último de los cuartiles durante el periodo.

De las distintas partidas de gastos que configuran el resultado derivado de las actividades de explotación cabe resaltar la de gastos de personal, así como la de otros gastos de la explotación. Sus cifras medias en los años 2000, 2001 y 2002 obtienen los va-

lores siguientes: 276,36, 293,27 y 320,15 miles de euros en gastos de personal y 271,08, 303,44 y 354,97 miles de euros en otros gastos de la explotación.

Asimismo, se ha podido constatar que la cifra media negativa obtenida en los consumos de la explotación en el año 2000 es debido, en su gran mayoría, a una sólo empresa, Inver-archi. De esta forma, si se elimina de la muestra a dicha empresa en el año 2000, se comprueba que las cifras obtenidas en los consumos de la explotación ascienden al 31,29%, disminuyendo de forma importante el peso relativo de los gastos de personal que pasa al 21,84% y en menor medida los otros gastos de la explotación que pasa al 25,11%. Por el contrario, tanto las dotaciones para amortizaciones como las variación de provisiones de tráfico y pérdidas de créditos comerciales apenas se modifican, viéndose alterado, también sensiblemente, el resultado de la explotación para dicho año, que sería del 12,22% en dicho año 2000. A efectos de coherencia del estudio, Inver-archi es una de las empresas que no formarán parte del análisis de la rentabilidad del sector inmobiliario en el estudio de la rentabilidad.

A la vista del Cuadro 1, merece especial atención el estudio de la evolución del resultado de la explotación. Tras su análisis, se puede constatar que 20, 33 y 38 empresas obtienen resultados negativos en los años 2000, 2001 y 2002, respectivamente. Asimismo, 50 empresas experimentan una disminución de sus resultados de la explotación durante todo el periodo y 41 empresas que, habiendo presentado una evolución favorable en el periodo 2000-2001, presentan una tendencia decreciente al final del periodo 2001-2002.

En lo que concierne al resultado financiero, se comprueba, de la lectura del Cuadro 1, que muestra una tendencia errática, aunque positiva en cada uno de los años. Ello se evidencia del análisis de las empresas, puesto que por ejemplo en el año 2000, ejercicio en que menos importancia relativa obtiene los ingresos financieros, sólo un 25% de las empresas no generan importe alguno por esta actividad. Del mismo modo, apenas un 13% de las empresas no incurren en gastos financieros. Por su parte, del análisis del componente extraordinario, se comprueba la evolución claramente decreciente que experimenta durante el periodo, si bien la importante cifra alcanzada en el año 2000 se debe al saldo que arroja una única empresa, Balcón de Benavista.

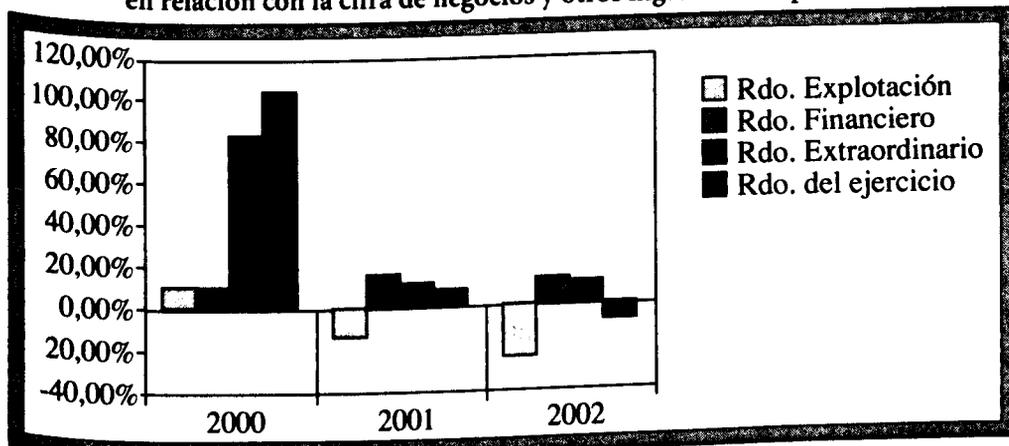
Al objeto de conocer cuál es el motivo de que en el año 2002 sea negativa la participación del resultado del ejercicio en la cifra de negocios medias y otros ingresos de la explotación, se determina en primer lugar cuántas empresas experimentaron esta situación, obteniéndose un total de 37. Entre ellas, existen 32 empresas que obtuvieron cifras de negocios por debajo del valor de la mediana —de las que 20 corresponden al primer cuar-

til—. Además se comprobó que estas 32 empresas experimentaron un aumento en sus gastos de la explotación medios en un 94%, es decir, casi doblaron el importe de los gastos de explotación con respecto al año 2001. Todo ello viene a explicar que el porcentaje negativo obtenido en el año 2002 en el resultado del ejercicio sobre la cifra de negocios y otros ingresos de la explotación, es debido principalmente al aumento considerable de los gastos de la explotación. Asimismo, a pesar del aumento medio en la cifra de negocios y otros ingresos de la explotación, hecho que vienen respaldado por el aumento del precio de los inmuebles, lo cierto es que el 70% de la muestra seleccionada vieron como sus ingresos disminuyeron, experimentando, en términos medios, un aumento en casi el doble de sus gastos de la explotación. A esto hay que añadirle que más del 60% y del 40% de la muestra escogida comprobaron cómo su respectivo resultado financiero y extraordinario empeoraron. La figura 1 permite observar los distintos resultados parciales y también el total en relación a la cifra de negocios y otros ingresos de la explotación en los tres años analizados.

Cuadro 1. Análisis de los componentes del resultado en relación con la cifra de negocios y otros ingresos de explotación

Concepto	2000	2001	2002
	(porcentajes medios)		
Consumos de explotación	-20,42%	22,27%	28,63%
Gastos de personal	60,24%	33,20%	34,80%
Dotaciones para amortizaciones	10,71%	9,52%	10,12%
Var. Prov. De tráfico y pérdid. cdtos.	0,52%	0,59%	0,28%
Otros gastos de explotación	37,34%	43,23%	46,69%
Resultado de la explotación	11,54%	-8,92%	-20,40%
Ingresos financieros	24,35%	27,44%	20,63%
Gastos financieros	12,43%	13,96%	12,58%
Resultado financiero	11,95%	13,48%	8,05%
Resultado de la actividad ordinaria	23,40%	4,63%	-12,41%
Ingresos extraordinarios	107,35%	17,26%	9,36%
Gastos extraordinarios	21,33%	5,47%	1,71%
Resultado extraordinario	86,02%	11,71%	7,65%
Resultado antes de impuestos	109,46%	16,39%	-4,72%
Impuesto sobre sociedades	2,44%	6,11%	0,64%
Otros impuestos	0,09%	0,14%	0,04%
Resultado del ejercicio	106,93%	10,09%	-5,39%

Figura 1. Configuración básica de los resultados intermedios en relación con la cifra de negocios y otros ingresos de explotación



3.2— ANÁLISIS DE LOS COMPONENTES DE LA SITUACIÓN PATRIMONIAL

El análisis patrimonial del sector inmobiliario se realiza a través de los datos del balance de las empresas que constituyen la muestra, los cuales arrojan unos saldos medios de activo y pasivo que figuran en los Cuadros 2 y 3, con sus respectivas medidas estadísticas representadas en los Cuadros 11 y 12.

Del análisis de los componentes de la estructura económica, puede comprobarse a primera vista lo siguiente: a) las partidas que determinan situaciones transitorias de financiación de las empresas, representadas en accionistas por desembolsos no exigidos permanecen inalterables durante el periodo; b) los gastos activados a imputar paulatinamente a resultados se mantienen constantes; c) El activo circulante desciende en todos los años, más ligeramente durante el periodo 2000-2001; d) Las proporciones que alcanzan las masas patrimoniales de activo circulante y activo fijo sobre el total del activo son muy similares en el año 2000, si bien las operaciones realizadas durante el periodo producen un mayor distanciamiento entre las mismas.

Asimismo, puede comprobarse que la importancia relativa del inmovilizado en relación al activo total excede a la del circulante en el año 2000 en 1,14%, mientras que en el año 2002 esta diferencia alcanza el 6,82%. No obstante, las medidas estadísticas nos han revelado la dispersión entre las cifras que en cada masa patrimonial obtienen particularmente las empresas, pudiéndose comprobar las importantes diferencias entre el primer y cuarto cuartil, siendo la desviación típica dos veces más que la media, tanto para el activo fijo como para el activo circulante.

Con relación a la composición del activo fijo, se aprecia que, en coherencia con la actividad del sector estudiado, el inmovilizado material es de forma clara la partida más significativa, siendo su crecimiento durante el periodo de 2000 a 2001 más del doble superior al que se produce durante el periodo 2001-2002. También es relevante el aumento de las inversiones financieras permanentes. Este incremento medio en el valor del inmovilizado puede constatar, además, realizando un análisis pormenorizado de las empresas que conforman la muestra, pues se observa que sólo un 26% de ellas no ven incrementado su activo fijo al final del periodo.

Respecto a los elementos que determinan el activo circulante, se observa que es la partida de existencias, seguida de la de deudores, las más significantes, si bien esta última crece durante el periodo, contrariamente a la dinámica que experimentan los porcentajes medios del activo circulante. También ha de destacarse, aunque con menor repercusión, la importancia relativa de las inversiones financieras temporales, lo que demuestra que las empresas del sector inmobiliario dedican una parte importante de sus excedentes en la materialización de activos de naturaleza financiera a la espera de obtener rendimientos futuros.

Cuadro 2. Análisis de los componentes de la estructura económica

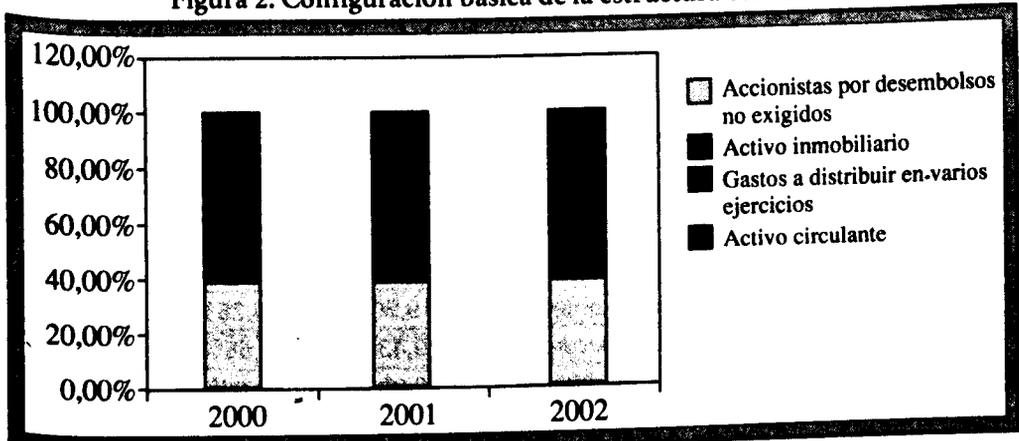
Concepto	2000	2001	2002
	(porcentaje medio)		
Importancia relativa en relación con el Activo total			
Accionistas por desembolsos no exigidos	0,14%	0,14%	0,14%
Activo inmovilizado	50,16%	52,84%	53,21%
Gastos de establecimiento	0,02%	0,01%	0,03%
Inmovilizado inmaterial	2,25%	2,57%	1,97%
Inmovilizado material	39,04%	40,32%	40,82%
Inmovilizado financiero	8,81%	9,82%	10,33%
Acciones propias a L/P	0,03%	0,10%	0,03%
Deudas por operaciones de tráfico a L/P	0,00%	0,01%	0,03%
Gastos a distribuir en varios ejercicios	0,66%	0,54%	0,31%
Activo circulante	49,02%	46,48%	46,35%
Accionistas por desembolsos exigidos	0,00%	0,00%	0,00%
Existencias	20,96%	21,02%	20,80%
Deudores	14,83%	14,96%	15,56%

CONTINUA EN LA PAGINA SIGUIENTE →

CONTINUACIÓN

Inversiones financieras temporales	4,67%	4,63%	4,52%
Acciones propias a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%
Tesorería	8,48%	5,76%	5,33%
Ajustes por periodificación	0,05%	0,07%	0,14%
Importancia relativa en relación con el Activo inmovilizado			
Gastos de establecimiento	0,05%	0,06%	0,03%
Inmovilizaciones inmateriales	5,17%	5,02%	4,24%
Inmovilizaciones materiales	74,35%	74,94%	76,13%
Inmovilizaciones financieras	19,10%	18,88%	18,64%
Acciones Propias	0,14%	0,20%	0,13%
Deudores por operaciones de tráfico a L/P	0,01%	0,02%	0,17%
Importancia relativa en relación con el Activo circulante			
Accionistas por desembolsos exigidos	0,00%	0,00%	0,00%
Existencias	29,05%	31,33%	31,20%
Deudores	36,14%	36,94%	40,37%
Inversiones financieras temporales	10,78%	12,21%	10,92%
Acciones propias a corto plazo	0,00%	0,00%	0,00%
Tesorería	22,95%	18,56%	16,40%
Ajustes por periodificación	0,33%	0,26%	0,78%

Figura 2. Configuración básica de la estructura económica



En cuanto a la estructura financiera, puede fácilmente comprobarse a partir del Cuadro 3 que el porcentaje que ocupa los recursos ajenos en el pasivo total asciende al 50,21%, 48,93% y 49,10% en cada uno de los años 2000, 2001 y 2002, respectivamente, superando únicamente a la cifra correspondiente a los fondos propios en el primero de los años. En cuanto a los recursos permanentes y a raíz de los valores medios que toma en cada uno los años 2000, 2001 y 2002, 89,76%, 70,45% y 70,12% respectivamente, se comprueba que descienden durante todo el periodo.

Asimismo, puede afirmarse que, en líneas generales, las empresas del sector inmobiliarias utilizan de igual forma la financiación propia que la ajena. En este sentido, se comprueba que, a lo largo del periodo y por término medio, un 41% de las empresas prefieren que sus fondos propios contribuyan en más de un 60% de la financiación total. Por el contrario, la participación media de este tipo de recursos no llega al 20% en sólo 25 empresas.

No obstante, aunque la mayoría de las empresas de la muestra tienden a incrementar la financiación propia durante el periodo, hay que matizar que un porcentaje algo menor de empresas, un 47% aproximadamente, ven disminuir este tipo de recurso, ya sea en el año 2001 o en el año 2002, motivado principalmente por las pérdidas acaecidas, si bien sólo 19 empresas experimentan un decrecimiento de sus fondos propios durante todo el periodo.

Para terminar en lo referente a la estructura financiera, ha de añadirse que los valores que toman la financiación ajena se encuentran más dispersos que los que arrojan la financiación propia, según se desprende del estudio de las medidas estadísticas. Así se comprueba, que el valor de la desviación típica de los fondos propios apenas supera 1,5 veces el valor de su media, mientras que la correspondiente a los fondos ajenos supera con creces dicha proporción.

Cuadro 3. Análisis de los componentes de la estructura financiera

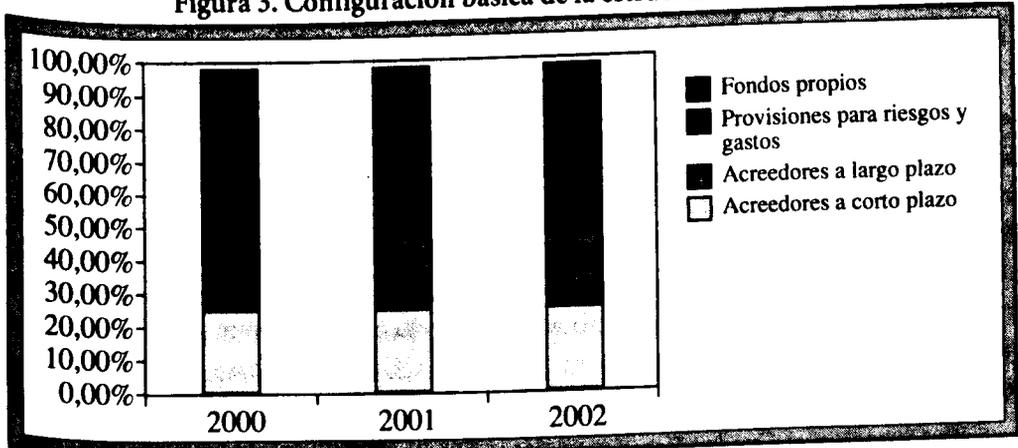
Concepto	2000	2001	2002
	(porcentajes medios)		
Importancia relativa en relación con el Pasivo Total			
Fondos propios	49,34%	50,67%	50,20%
Capital suscrito	18,99%	17,27%	16,07%
Prima de emisión	1,41%	1,55%	1,32%
Reservas y resultados de ejercicios anteriores	19,50%	26,25%	28,18%
Pérdidas y Ganancias (beneficio o pérdida)	9,43%	5,65%	4,63%
Dividendo a cuenta entregado en el ejercicio	0,00%	-0,06%	0,00%

CONTINUA EN LA PAGINA SIGUIENTE

CONTINUACIÓN

Acciones propias para red. de cap.	0,00%	0,00%	0,00%
Ingresos a distribuir en varios ejercicios	0,05%	0,07%	0,18%
Provisiones para riesgos y gastos	0,21%	0,21%	0,38%
Acreedores a largo plazo	20,21%	19,78%	19,92%
Acreedores a corto plazo	30,00%	29,15%	29,18%
Provisiones para riesgos y gastos a corto plazo	0,19%	0,13%	0,12%

Figura 3. Configuración básica de la estructura financiera



4.— ANÁLISIS DEL EQUILIBRIO ECONÓMICO-FINANCIERO DEL SECTOR

Para completar el análisis de los resultados empresariales y de la situación económica-financiera del sector inmobiliario, este apartado está dirigido a estudiar, en primer lugar, el grado de eficiencia que la muestra de empresas seleccionadas dispone para gestionar sus recursos económicos y financieros, estimada a través de la rentabilidad económica y financiera, así como en qué medida dichas empresas están capacitadas para hacer frente a todos sus compromisos, para lo cual será necesario la estimación de ciertos ratios de solvencia.

4.1— ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD

Ha de indicarse en primer lugar que se ha seleccionado 123 empresas del total de la muestra —42 menos del total de la muestra— al objeto de que los resultados obteni-

dos se encuentren en coherencia con el análisis global que se realiza de las empresas canarias. En líneas generales, puede afirmarse que las empresas que configuran la muestra del sector son rentables, si bien 8, 15 y 25 empresas presentan rentabilidades financieras negativas en los años 2000, 2001 y 2002, respectivamente.

A la vista del Cuadro 4 y su respectiva Figura 4, se observa que la rentabilidad financiera decrece durante el periodo. Estas mismas consecuencias se obtendrían si se hubiera analizado la totalidad del sector, aunque con rentabilidad algo superiores a las que se desprenden del referido cuadro. Si se realiza un análisis detallado de las empresas, se obtiene que prácticamente un 70% de las mismas experimentaron un descenso en sus rentabilidades financieras —también se ha comprobado, que igual porcentaje se obtendría si se hubiera analizado la totalidad de la muestra del sector—.

El descenso de la rentabilidad media de los capitales propios invertidos en el sector se debe tanto a la disminución que sufre la rentabilidad económica media de los activos, como también al decremento de la incidencia de la política de endeudamiento adoptada por la media del sector. Se ha podido comprobar, además, que si para cada empresa se estima la variación que ha experimentado su rentabilidad financiera, y, con posterioridad, se calcula el porcentaje que, en términos medios, ha sufrido ésta en toda la muestra, las empresas al final del periodo experimentan una disminución media de dicha rentabilidad financiera en un 31,14% con respecto a la cifra que tenían en el año 2000.

Por su parte, el Cuadro 5 y su representación gráfica, Figura 5, pone de manifiesto la influencia de los distintos factores que determinan la rentabilidad económica media de las empresas del sector. Así, puede observarse cómo en tales empresas dicha rentabilidad se sustenta sobre todo en la gestión de los activos propios de la explotación, expresada por la rentabilidad económica de la explotación, siendo negativa la incidencia de las inversiones financieras y en menor proporción, aunque positiva, la de los resultados extraordinarios. Analizando la evolución de dichas magnitudes, se pone de relieve que el descenso de la rentabilidad económica del periodo 2000-2001, que pasa de 10,75% al 7,48% es debido a la disminución de la rentabilidad económica de la explotación, así como también por la incidencia de las inversiones financieras y de los resultados extraordinarios. En cambio, la disminución que experimenta la rentabilidad económica de la totalidad de los activos durante los años 2001-2002, se debe únicamente al decrecimiento de la rentabilidad económica de la explotación, dado que la contribución de las inversiones financieras y la incidencia de los resultados extraordinarios se comportan de forma ascendente durante este periodo.

Pero, a pesar de la importancia que posee los activos de la explotación en la rentabilidad económica del sector, del estudio de las empresas se ha podido constatar que un 30% de las empresas seleccionadas experimentan una disminución de la rentabilidad económica de la explotación durante todo el periodo. Idéntico porcentaje de empresas consiguen elevar su rentabilidad económica en el año 2001, si bien dicha tendencia se invierte en el año 2002. Sólo 18 empresas consiguen que la tendencia de la rentabilidad económica de la explotación sea creciente durante todo el periodo.

Con el fin de analizar más profundamente el comportamiento de la rentabilidad económica de los activos de la explotación, se elaboran el Cuadro 6 y su respectiva Figura 6. En éste puede constatarse cómo en el año 2000, las empresas que conforman la muestra han podido generar un 23,13% de beneficios medios por cada 100 euros de ingresos percibidos en concepto de la actividad de la explotación. Asimismo, el índice I revela que para obtener tales excedentes, el sector inmobiliario ha debido de invertir en activos de la explotación, un importe dos veces superior a los ingresos que, con igual naturaleza, ha generado. No obstante, los efectos del importante decrecimiento del resultado de la explotación durante el periodo se reflejan en el paulatino descenso del margen neto. De igual manera, puede observarse que a pesar de que los ingresos de la explotación aumentan durante todo el periodo, hecho que ya se puso de manifiesto con anterioridad, el rendimiento medio generado por los activos invertidos se ven merma- dos cada año, lo que permite afirmar que el sector inmobiliario no ha sabido aprovechar eficientemente tales activos.

Cabe matizar que la causa que explica que el margen neto se mantenga positivo durante todo el periodo, a pesar de que el Cuadro 1 arroja saldos medios de resultados de la explotación negativos en los años 2001 y 2002, es la eliminación de empresas de la muestra que se ha realizado para el estudio de la rentabilidad, tal como se ha indicado anteriormente. Así, ha podido comprobarse que del total de empresas que obtuvieron resultado negativo durante el periodo 2001-2002, han dejado de formar parte de la muestra aproximadamente un 38%, mientras que del total de empresas que alcanzaron resultado positivo en el referido periodo, se han eliminado cerca de un 20%. Este tratamiento desigual en la selección de las 127 empresas que conforman la muestra de estudio para la rentabilidad, ha originado que el porcentaje medio de beneficios sobre ingresos generados sea positivo, aunque decreciente, tal como se muestra en el Cuadro 6. También puede comprobarse, de la lectura de los Cuadros 13, 14 y 15, la gran diferencia entre los valores del primer y cuarto cuartil tanto de la rentabilidad financiera, como de la rentabilidad económica y del margen neto, lo que demuestra la dispersión existente entre las empresas.

En lo referente al estudio detallado del margen neto, Cuadro 7 (ver representación gráfica en Figura 7), cabe esperar el aumento casi general de los gastos de la explotación durante todo el periodo, tal como ya se señaló en el análisis de la cuenta de pérdidas y ganancias del Cuadro 1. Para complementar el análisis del margen neto, se presenta el Cuadro 8 en el que se ofrece información adicional sobre los factores de personal e impuesto sobre sociedades. De la totalidad de la muestra, se ha seleccionado 87 empresas en cumplimiento de tres requisitos: a) no haber superado el cuarto cuartil; b) haber revelado la información sobre número de empleados; c) haber pertenecido a las 127 empresas que se ha seleccionado para el resto de los Cuadros del 4 al 7 que determinan la rentabilidad financiera, económica, económica de la explotación y margen neto.

Del análisis de tales empresas, puede obtenerse que el coste medio de personal aumenta durante el periodo, sobre todo desde el año 2001 al 2002. En cambio, la productividad parcial por empleado sufre una disminución en el periodo 2000-2001, si bien experimenta un importante crecimiento en el ejercicio 2002. Ello es debido a que la muestra de empresas seleccionadas mostraron esta tendencia errática en su cifra media de los ingresos de la explotación. Lo mismo puede interpretarse del descenso de los gastos de explotación por empleado en el periodo 2000-2001. Dado que por término medio todas las empresas vieron como su gastos derivados de la actividad de la explotación aumentaron, hecho que se puso en conocimiento, a propósito del estudio de la cuenta de pérdidas y ganancias, lo único que puede explicar este comportamiento de la ratio es el descenso que particularmente experimentaron los gastos de la explotación de las empresas seleccionadas. En efecto, un 36% de las empresas que conforman la muestra que ha sido seleccionada para el estudio de los factores de personal e impuesto sobre sociedades, advirtieron disminuir sus gastos de la explotación de forma importante, lo que compensó, incluso, que el resto experimentaran un aumento de las mismas. Por el contrario, vieron como su tasa impositiva descendía durante el periodo, mientras que su tasa de retención de beneficios aumentaba.

Cuadro 4. Factores determinantes de la rentabilidad financiera

$$r_f = r_e + I_d$$

Concepto	2000	2001	2002
Rentabilidad financiera (r_f)	22,38%	12,69%	8,81%
Rentabilidad económica (r_e)	10,75%	7,48%	4,97%
Incidencia del endeudamiento (I_d)	11,63%	5,21%	3,85%

Cuadro 5. Factores determinantes de la rentabilidad económica

$$r_e = r_x + I_a + I_e$$

Concepto	2000	2001	2002
Rentabilidad económica (r_e)	10,75%	7,48%	4,97%
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	9,85%	8,35%	4,41%
Incidencia de las inversiones financieras (I_a)	-0,89%	-13,51%	-0,28%
Incidencia de los resultados extraordinarios (I_e)	1,79%	0,71%	0,83%

Cuadro 6. Factores determinantes de la rentabilidad económica de explotación

$$r_x = m \lambda$$

Concepto	2000	2001	2002
Rentabilidad económica de explotación (r_x)	9,85%	8,35%	4,41%
Margen neto (m)	23,13%	17,71%	14,45%
Ingresos de explotación sobre activos de explotación (λ)	0,50	0,42	0,35

Cuadro 7. Factores determinantes del margen neto

$$M = 100\% - (g_1 + g_2 + g_3 + g_4 + g_5 + g_6)$$

Concepto	2000	2001	2002
Margen neto (M)	23,13%	17,71%	14,45%
Consumos de explotación sobre Ing. de explotación (g_1)	29,53%	28,74%	29,27%
Gastos de personal sobre Ing. de explotación (g_2)	16,20%	18,25%	20,11%
Dotación amortización sobre Ing. de explotación (g_3)	8,71%	10,43%	11,33%
Var. de provisiones de tráfico sobre Ingr. de explotación (g_4)	0,56%	0,33%	0,32%
Otros gastos de explotación sobre Ing. de explotación (g_5)	18,70%	22,07%	22,54%
Impuestos de sociedades y otros tributos sobre Ing. de explotación (g_6)	3,17%	2,47%	1,98%

Cuadro 8. Información adicional sobre los factores de personal e impuesto de sociedades

Concepto	2000	2001	2002
Coste medio del personal (€) (g_2)	14.375,46	16.999,93	29.494,47
Productividad parcial del empleado (€) (g_2)	192.036,00	188.724,34	292.373,65
Gastos de explotación por empleado (en Miles €) (g_2)	154.618,51%	145.723,43%	224.615,30%
Variabilidad de los Gastos de Personal	20,33%	39,26%	34,03%
Tasa impositiva (g_6)	10,67%	11,54%	10,49%
Tasa de autofinanciación o retención de beneficios (g_6)	67,04%	95,04%	97,33%

Figura 4. Factores determinantes de la rentabilidad financiera

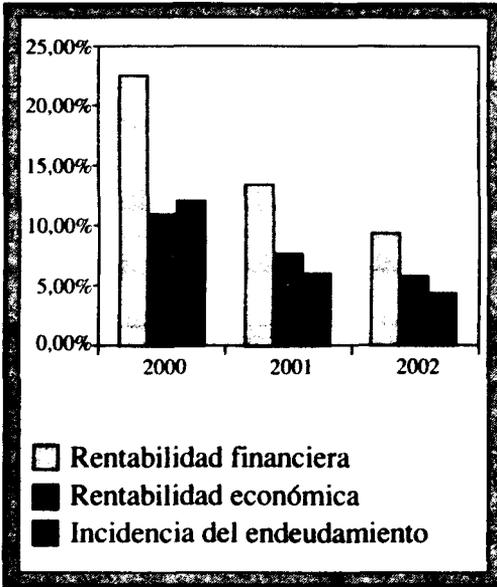


Figura 5. Factores determinantes de la rentabilidad económica

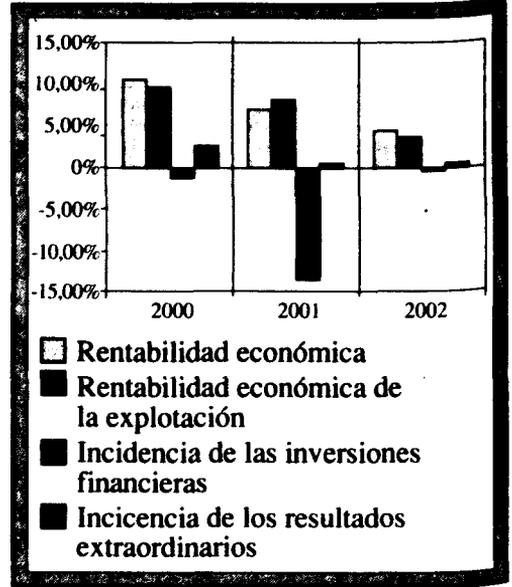


Figura 6. Factores determinantes de la rentabilidad económica de explotación

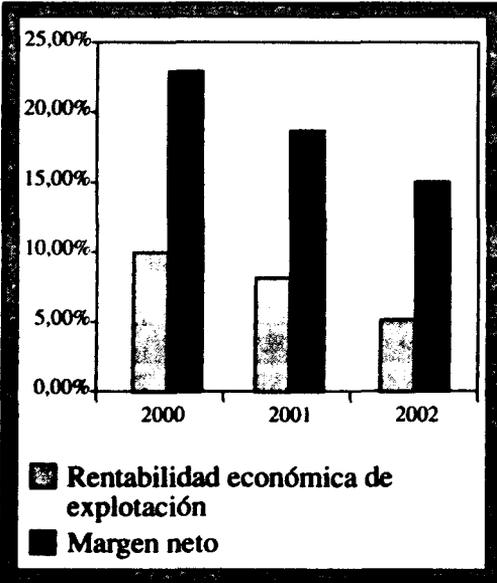
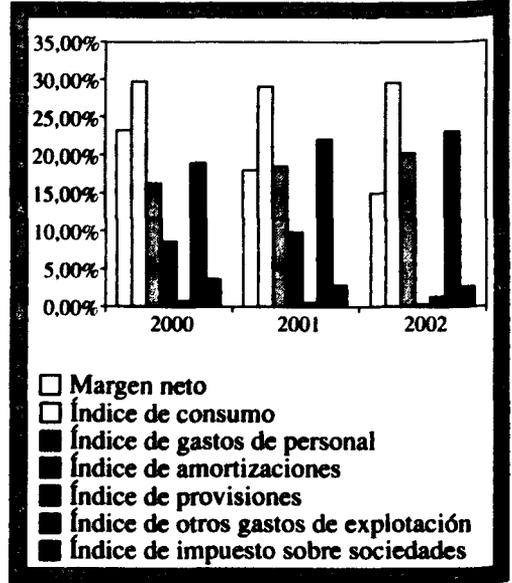


Figura 7. Factores determinantes del margen neto



4.2— ANÁLISIS DE LA SOLVENCIA

Ha de señalarse, en primer lugar, que para el análisis de la solvencia a largo plazo (ver Cuadro 9 y Figura 8), se ha tenido en cuenta un total de 135 empresas, dado que el resto presentaba valores extremos que desvirtuaban el estudio. Puede apreciarse a través de los valores que toma la ratio autonomía financiera, que la capacidad media del sector inmobiliario para poder hacer frente a las deudas contraídas a través de sus recursos propios mejora en el periodo 2000-2002, si bien si se analiza pormenorizadamente cada periodo, se observa que ésta aumenta en el periodo 2000-2001, pero decrece en el periodo 2001-2002. Puede deducirse de lo anterior, que la puesta en práctica de políticas de autofinanciación por parte de la muestra de empresas ha permitido un aumento de los recursos propios medios en el año 2001, a pesar del decrecimiento en los resultados generados en dicho periodo. No obstante, la prolongación de esta situación en el tiempo, no ha impedido que en el año 2002 los recursos medios generados por las empresas inmobiliarias canarias que conforman la muestra, necesarios para hacer frente a sus deudas, comiencen su disminución. Pero si se analiza individualmente las empresas, se observa que esta evolución en la autonomía financiera sólo se produce en algo más del 50% de las empresas que conforman la muestra.

Como respuesta a este comportamiento, la ratio medio de endeudamiento debería decrecer en el periodo 2000-2002, si bien la eliminación de los valores extremos no ha permitido obtener este efecto. No obstante, puede observarse que la evolución por periodos anuales confirma la evolución favorable en la solvencia a largo plazo, según se ha explicado anteriormente, dado que la ratio de endeudamiento desciende en el periodo 2000-2001 y aumenta, por el contrario, en el periodo 2001-2002.

Por su parte, la ratio de equilibrio económico-financiero adopta valores muy superiores al 100%, siendo la evolución positiva para el periodo 2000-2001 y negativa para el periodo 2001-2002, por lo que puede afirmarse que las empresas que conforman la muestra del sector inmobiliario poseen en términos generales una estructura económica-financiera equilibrada, toda vez que disponen de suficientes recursos propios y ajenos a largo plazo para financiar el activo fijo. Esta disminución de la ratio de equilibrio económico-financiero en el año 2002 puede explicarse, a través del estudio de la evolución de los recursos permanentes y el activo fijo, pudiéndose advertir que si bien ambos componentes son incrementados durante el periodo, dicho aumento no se realiza en la misma proporción. Por tanto, puede afirmarse que la evolución decreciente en la ratio-económico-financiero es debido a que las empresas que conforman la muestra del sector inmobiliario no dispone de suficientes recursos permanentes para la financiación del incremento del activo fijo.

De otro lado, para el análisis de la solvencia a corto plazo, representada numéricamente y gráficamente, en el Cuadro 9 y Figura 9, respectivamente, se ha tomado un total de 147 empresas, eliminando así valores extremos, pudiéndose advertir, como demuestran sus ratios que la determinan, que la solvencia media se encuentra garantizada en periodo cortos, pues toman valores superiores al 100%, aunque su evolución es desfavorable, verificándose, además, que más de la mitad de las empresas experimentan esta tendencia. Ello viene a demostrar que una gran parte de las empresas presentan una evolución decreciente de esta ratio porque recurren a la financiación a corto plazo para solventar sus problemas de equilibrio económico-financiero. Además se observa la diferencia entre las ratios de solvencia a corto plazo y de liquidez, lo que demuestra la importancia que adquieren determinadas partidas de activo circulante como son las existencias y las inversiones financieras.

Para el estudio del periodo medio de cobro y de pago, se han seleccionado un total de 104 empresas, una vez se ha eliminado los valores extremos. Se observa que las empresas del sector por término medio tienen mayor número de días para pagar a los proveedores que para el cobro de sus clientes, lo cual les beneficia. Sin embargo, si se analiza la evolución de cada uno de estos periodos se observa que las empresas cada vez deben esperar más tiempo para cobrar los créditos a sus clientes, viéndose esta situación en gran parte empeorada porque los proveedores están acortando el tiempo para el pago a los mismos, lo que a la larga puede perjudicar la solvencia a estas empresas.

En cuanto a los ratios de cobertura (ver Cuadro 9 y Figura 10), hay que indicar que con respecto al de cobertura de los gastos de explotación, su evolución decreciente tiene su justificación, en tanto que los gastos medios de la explotación, como se había indicado anteriormente, aumentan durante el periodo, no siendo suficiente el incremento que experimentan los ingresos de la explotación para poder cubrirlos. Pero si se analiza detalladamente la muestra, se advierte que esta ratio disminuye en algunos de los años 2001 o 2002 en aproximadamente un 60% de las empresas, mientras que sólo un 11% de ellas logran aumentarla a lo largo de todo el periodo.

Para el estudio de la cobertura de las cargas financieras y del servicio de la deuda se ha optado por seleccionar sólo aquellas empresas que posean un coste financiero mayor del 1%, quedando, por tanto, una muestra de sólo 92 empresas. Por ello, quizás lo más relevante que puede estudiarse de estas dos ratios es la evolución que presenta durante el periodo. Se comprueba, pues, que dada la evolución desfavorable de los beneficios medios del periodo de la muestra seleccionada, resulta cada vez más difícil a las empresas que sus resultados ordinarios, antes de gastos financieros, consigan cubrir tales gastos financieros. De

igual forma, la capacidad de dichas empresas para reembolsar sus deudas empeora debido al decrecimiento de sus recursos generados durante el periodo.

De otro lado, la evolución de las ratios que expresan la variabilidad de la cifra de negocios, del resultado ordinario antes de intereses y del resultado de la explotación, expresadas en el Cuadro 9 y Figura 11, pone de manifiesto cierto peligro de riesgo económico para las empresas que conforman la muestra, es decir, su menor capacidad para mitigar los factores negativos que presenta la evolución desfavorable de la economía del sector inmobiliario. Para el estudio del riesgo económico, se ha seleccionado un total de 154 empresas, fruto de la eliminación de los valores extremos. Puede comprobarse como la ratio que mide la variabilidad de la cifra de negocios aumenta en una proporción cada vez menor, viéndose claramente el fuerte descenso de la misma en el año 2001, periodo que marca la importante desaceleración de la economía del sector inmobiliario. Asimismo, puede evidenciarse este punto de inflexión en la evolución de la variabilidad del resultado ordinario antes de intereses. Por último, a la vista del progreso de la variabilidad del resultado de la explotación también se constata que el resultado de la explotación de cada año es menor que el del año anterior, hecho que también se produce en el año 2000, dada la evolución ascendente de los beneficios medios del sector hasta dicho ejercicio.

Figura 8. Solvencia a largo plazo

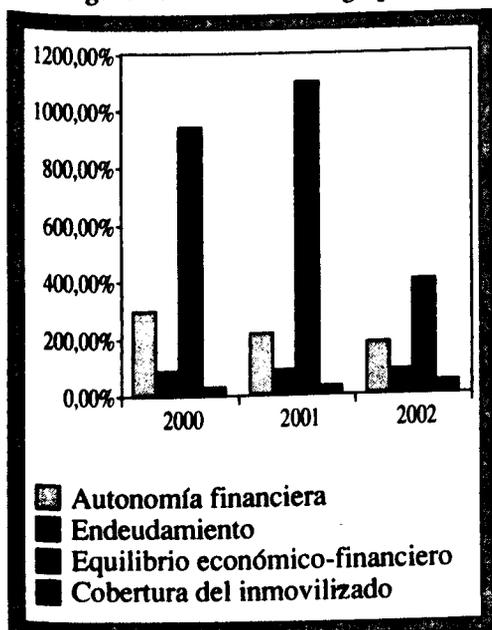


Figura 9. Solvencia a corto plazo

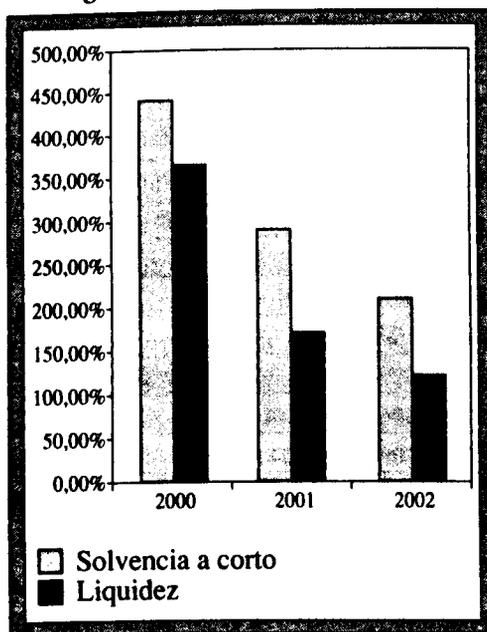


Figura 10. Ratios de cobertura en términos de flujos económicos

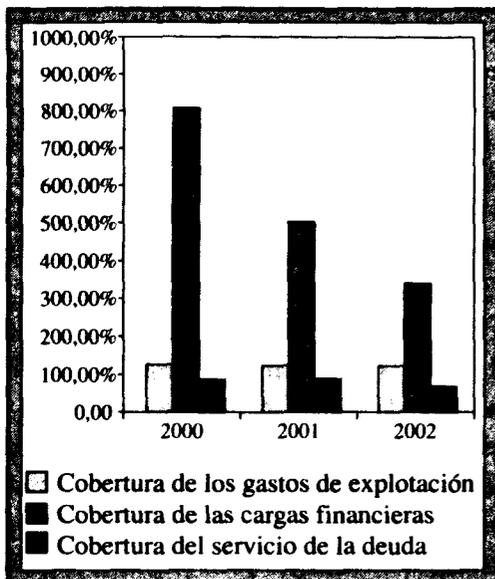
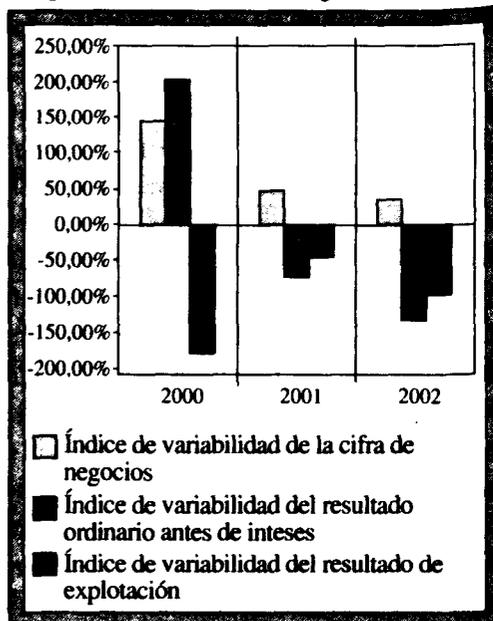


Figura 11. Índices de riesgo económico



Cuadro 9. Ratios de solvencia

Concepto	2000	2001	2002
Solvencia a largo plazo o de equilibrio financiero			
Autonomía financiera (S1)	142,35%	153,03%	143,06%
Endeudamiento (S2)	53,98	53,79%	54,30%
Equilibrio económico-financiero (S _{3a})	982,46%	1.129,23%	403,38%
Estructura del endeudamiento (S3b)	35,76%	37,96%	39,78%
Solvencia a corto plazo			
Solvencia a corto (S4)	437,93%	277,83%	205,88%
Liquidez (S5)	362,23%	162,13%	116,43%
Periodos medios de maduración			
Período medio de cobro	106,34	110,20	130,32
Período medio de pago	316,30	301,32	270,18
Ratios de cobertura en términos de flujos económicos			
Cobertura de los gastos de explotación	141,17%	128,14%	119,41%
Cobertura de cargas financieras	791,00%	481,33%	364,37%

CONTINUA EN LA PAGINA SIGUIENTE

CONTINUACIÓN

Cobertura del servicio de la deuda	79,17%	72,81%	51,29%
Indicadores de riesgo económico			
Variabilidad de la cifra de negocios (R1)	140,18%	37,33%	27,93%
Variabilidad del resultado ordinario antes de intereses (R2)	198,31%	-77,30%	-89,12%
Variabilidad del resultado de explotación (R3)	-171,77%	-28,59%	-100,31%

5.— CONCLUSIONES

La burbuja inmobiliaria en la que se encuentra inmerso el mercado español, entendida ésta por la fuerte disociación entre el precio del inmueble y su valor intrínseco — valor descontado de los flujos futuros esperados por el activo en cuestión— va en paulatino declive, dado que en la actualidad las promociones inmobiliarias tardan más en venderse.

No obstante, los precios medios de la vivienda y el suelo siguen aumentando aunque en una tasa de variación menor. De esta forma, los datos más recientes informan que el precio medio por metro cuadrado de vivienda libre construida ascendió en el tercer trimestre de 2004 a 1.672 euros, lo que supuso una variación interanual con respecto al mismo trimestre del año anterior del 17,18%, según informa la Asociación Hipotecaria Española. Concretamente Canarias fue la cuarta comunidad autónoma con menor crecimiento del precio de la vivienda nueva en diciembre de 2003, mientras que en diciembre de 2004 ocupa el quinto lugar, según hizo público la Sociedad de Tasación en su informe sobre el Mercado de Vivienda Nueva, si bien este hecho se muestra dispar según se trate de las provincias de Santa Cruz de Tenerife y de Las Palmas, dado que esta última presenta mayores tendencias alcistas de los precios.

En cuanto a la actividad crediticia, la Asociación Hipotecaria Española ha informado que el año 2004, junto con el 2003, han sido los años más expansivos desde el año 1996, a pesar de que los pronósticos apuntaban hacia el comienzo de una fuerte desaceleración. Ello ha sido motivado principalmente al descenso de los tipos de interés hipotecario que han alcanzado los niveles más bajos de la historia. Todo parece confirmar que a pesar de que los precios de las viviendas se están moderando, la demanda crediticia se mantiene y que así va a persistir durante el primer semestre del 2005, si bien el proceso de desaceleración comentado se va a consolidar en los siguientes meses.

Se prevé, pues, que la construcción seguirá su tendencia de desaceleración de la actividad con un retroceso de la obra civil y una suave caída de la actividad promotora.

No obstante, a pesar de ello, este proceso no supondrá un declive del negocio inmobiliario, dado que la oferta inmobiliaria es inelástica a la bajada de precios, ya que los promotores esperarán tiempos mejores y, además, se sabe que es un hábito cada vez más común entre los españoles disponer de una vivienda propia.

En relación a lo que ha podido constatarse sobre la actividad del sector inmobiliario durante el periodo 2000-2002, es que en concordancia a la evolución general que experimenta el sector inmobiliario desde el año 2001, los resultados del periodo en relación a los ingresos derivados de las actividades propias de la explotación del negocio muestran una tendencia decreciente a partir de dicho momento. Asimismo, se ha podido conocer que los resultados medios de la explotación generados por las empresas del sector en los años 2000, 2001 y 2002 ascienden a 470,88, 452,84 y 360,79 miles de euros. Dado que la cifra media de negocios del sector aumenta durante el periodo, se puede constatar que son los gastos de derivados de la actividad de la explotación los responsables de esta evolución descendente del resultado de la explotación. Así se ha comprobado que todos los gastos medios de la explotación, excepto el de variaciones medias de provisiones de tráfico y pérdidas de créditos, aumentan durante el periodo. Incluso, 20, 33 y 38 empresas obtuvieron resultados negativos en los años 2000, 2001 y 2002, respectivamente. Asimismo, 50 empresas experimentan una disminución de sus resultados de la explotación durante todo el periodo y 41 empresas que, habiendo presentado una evolución favorable en el periodo 2000-2001, presentan una tendencia decreciente al final del periodo 2001-2002.

En lo que concierne al resultado financiero, se comprueba que muestra una tendencia errática, aunque positiva en cada uno de los años. Ello se evidencia del análisis de las empresas, puesto que por ejemplo en el año 2000, ejercicio en que menos importancia relativa obtiene los ingresos financieros, sólo un 25% de las empresas no generan importe alguno por esta actividad. Del mismo modo, apenas un 13% de las empresas no incurren en gastos financieros.

Por su parte, del análisis del componente extraordinario, se comprueba la evolución claramente decreciente que experimenta durante el periodo, si bien la importante cifra alcanzada en el año 2000 se debe al saldo que arroja una única empresa.

Del estudio de la situación patrimonial del sector inmobiliario, se ha observado que las proporciones que alcanzan las masas patrimoniales de activo circulante y activo fijo sobre el total del activo son muy similares en el año 2000, si bien las operaciones realizadas durante el periodo producen un mayor distanciamiento entre las mismas. Además, en líneas generales, las empresas del sector inmobiliarias utilizan de igual forma la

financiación propia que la ajena. Sin embargo, del análisis particularizado de la empresas que conforman la muestra se comprueba que, a lo largo del periodo y por término medio, un 41% de las empresas prefieren que sus fondos propios contribuyan en más de un 60% de la financiación total. Por el contrario, la participación media de este tipo de recursos no llega al 20% en sólo 25 empresas. No obstante, aunque la mayoría de las empresas de la muestra tienden a incrementar la financiación propia durante el periodo, hay que matizar que un porcentaje algo menor de empresas, un 47% aproximadamente, ven disminuir este tipo de recurso, ya sea en el año 2001 o en el año 2002, motivado principalmente por las pérdidas acaecidas, si bien sólo 19 empresas experimentan un decrecimiento de sus fondos propios durante todo el periodo.

En el análisis de la rentabilidad del sector inmobiliario, se ha comprobado que el descenso de la rentabilidad media de los capitales propios invertidos se debe tanto a la disminución que sufre la rentabilidad económica media de los activos, como también al decremento de la incidencia de la política de endeudamiento adoptada por la media del sector. Se ha podido comprobar, además, que si para cada empresa se estima la variación que ha experimentado su rentabilidad financiera, y, con posterioridad, se calcula el porcentaje que, en términos medios, ha sufrido ésta en toda la muestra, las empresas al final del periodo experimentan una disminución media de dicha rentabilidad financiera en un 31,14% con respecto a la cifra que tenían en el año 2000. Además en dicho año 2000, las empresas que conforman la muestra han podido generar un 23,13% de beneficios medios por cada 100 euros de ingresos percibidos en concepto de la actividad de la explotación. Asimismo, el índice *I* nos revela que para obtener tales excedentes, el sector inmobiliario ha debido de invertir en activos de la explotación, un importe dos veces superior a los ingresos que, con igual naturaleza, ha generado. No obstante, los efectos del importante decrecimiento del resultado de la explotación durante el periodo se reflejan en el paulatino descenso del margen neto. De igual manera, puede observarse que a pesar de que los ingresos de la explotación aumentan durante todo el periodo, hecho que ya se puso de manifiesto con anterioridad, el rendimiento medio generado por los activos invertidos se ven mermados cada año, lo que permite afirmar que el sector inmobiliario no ha sabido aprovechar eficientemente tales activos.

En el análisis de la solvencia de las empresas que conforman la muestra del sector inmobiliario, puede apreciarse a través de los valores que toma la ratio autonomía financiera, que la capacidad media del sector inmobiliario para poder hacer frente a las deudas contraídas a través de sus recursos propios mejora en el periodo 2000-2002, si bien si se analiza pormenorizadamente cada periodo, se observa que ésta aumenta

en el periodo 2000-2001, pero decrece en el periodo 2001-2002. Puede deducirse de lo anterior, que la puesta en práctica de políticas de autofinanciación por parte de la muestra de empresas ha permitido un aumento de los recursos propios medios en el año 2001, a pesar del decrecimiento en los resultados generados en dicho periodo. No obstante, la prolongación de esta situación en el tiempo, no ha impedido que en el año 2002 los recursos medios generados por las empresas inmobiliarias canarias que conforman la muestra, necesarios para hacer frente a sus deudas, comiencen su disminución. Pero si se analiza individualmente las empresas, se observa que esta evolución en la autonomía financiera sólo se produce en algo más del 50% de las empresas que conforman la muestra.

Por su parte, la ratio de equilibrio económico-financiero adopta valores muy superiores al 100%, siendo la evolución positiva para el periodo 2000-2001 y negativa para el periodo 2001-2002, por lo que puede afirmarse que las empresas que conforman la muestra del sector inmobiliario poseen en términos generales una estructura económica-financiera equilibrada, toda vez que disponen de suficientes recursos propios y ajenos a largo plazo para financiar el activo fijo. Esta disminución de la ratio de equilibrio económico-financiero en el año 2002 puede explicarse, a través del estudio de la evolución de los recursos permanentes y el activo fijo, pudiéndose advertir que si bien ambos componentes son incrementados durante el periodo, dicho aumento no se realiza en la misma proporción. Por tanto, puede afirmarse que la evolución decreciente en la ratio-económico-financiero es debido a que las empresas que conforman la muestra del sector inmobiliario no dispone de suficientes recursos permanentes para la financiación del incremento del activo fijo.

De otro lado, el análisis de la solvencia a corto plazo demuestra que, una gran parte de las empresas presentan una evolución decreciente de esta ratio porque recurren a la financiación a corto plazo para solventar sus problemas de equilibrio económico-financiero. Además se observa la diferencia entre las ratios de solvencia a corto plazo y de liquidez, lo que verifica la importancia que adquieren determinadas partidas de activo circulante como son las existencias y las inversiones financieras.

Por tanto, sin perjuicio de que la solvencia a largo y corto plazo se encuentre garantizada, ha podido conocerse del estudio realizado de la capacidad que tienen las empresas canarias con actividad inmobiliaria para hacer frente a este proceso de desaceleración económica, que ésta se ve disminuida en el tiempo, pudiéndose constatar como inicio de este periodo de decrecimiento el año 2001. Así la capacidad de tales empresas para reembolsar sus deudas empeora debido al decremento de sus recursos generados. También ha

podido observarse, a través de ciertos ratios de variabilidad, cierto peligro económico para las empresas que conforman la muestra, en tanto que se advierte una menor capacidad para mitigar los factores negativos que pueden acontecer en el futuro.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asociación Hipotecaria Española (2004): "Informes de coyuntura".
http://www.ahe.es/web_PROFESIONALES/P_coyuntura/acti_credit.shtm
- Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (2002): "Situación Inmobiliaria". *Servicios de Estudios*.
<http://www.bbva.es/TLBS/tlbs/jsp/esp/servestu/publicac/situinmo/index.jsp>
- Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (1997): *Análisis económico-financiero de las empresas de la provincia de Las Palmas 1992-1994*. Ed. La Caja de Canarias. Las Palmas de Gran Canaria.
- Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (1998): "Situación Económico-Financiera de la Empresa Gran Canaria en el Período 1993-1995". *Primer Seminario de Investigación Universitaria sobre la Economía Canaria*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de La Laguna, 26 de junio.
- Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (1999): *Rentabilidad y solvencia de las empresas de la Isla de Gran Canaria. Período 1993-1995*. Ed. Fundación, Formación y Desarrollo Empresarial de la Caja General de Ahorros de Canarias (FYDE-Caja Canarias).
- Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (1999): "Análisis económico-financiero de las empresas de la Isla de Gran Canaria en el período 1994-1995". *XX Aniversario de la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales*.
- Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (2000): "Rentabilidad y solvencia de las empresas gran canarias con actividad en el Puerto de la Luz y de Las Palmas (1994-1996)". *IV Jornadas de Estudios Portuarios y Marítimos*, Las Palmas de Gran Canaria, marzo.

Central de Balances del Departamento de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Las Palmas de Gran Canaria (2005): "Perfil económico-financiero de la empresa canaria en el umbral del siglo XXI". Servicio de Publicaciones de la ULPGC, en prensa.

Dorta Velázquez, J.A. y Tabraue Armas, M. A. (1999): "Análisis de la rentabilidad de la empresa grancanaria: estudio de sus factores explicativos mediante un modelo integrado". *Segundo Seminario de Investigación Universitaria sobre la Economía Canaria (Economía Canaria 1999)*, Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales, Universidad de Las Palmas de Gran Canaria, junio.

Informa, S.A. *Base de Datos SABI (Sistema de Análisis de Balances Ibérico)*. Ejercicios 2000, 2001 y 2002.

Instituto Nacional de Estadística: "Censos de Población y Viviendas 2001".
<http://www.ine.es/>

Ley 6/1998, de 13 de abril, sobre el régimen del suelo y valoraciones.

Morán, N. Y Fernández, C. (2002): "La reconversión posible del sector inmobiliario".
<http://habitat.aq.upm.es/boletin/n24/anmor.html>

Sociedad de Tasación: "Mercado inmobiliario".
Obtenido en <http://www.st-tasacion.es/inicio.html>