

# ULL

---

## Universidad de La Laguna

FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO.

**TRABAJO FIN DE GRADO.**

ANÁLISIS ECONÓMICO FINANCIERO DEL SECTOR INMOBILIARIO EN CANARIAS ENTRE  
LOS AÑOS 2009-2014.

ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS SECTOR IN THE CANARY ISLANDS REAL ESTATE  
BETWEEN THE YEARS 2009-2014.

**TITULACIÓN.**

GRADO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS.

ALUMNO: CARLOTA AFUERA TRUJILLO.

CONVOCATORIA SEPTIEMBRE 2016.

## **1. RESUMEN.**

El objetivo de este trabajo es realizar un análisis económico financiero del sector inmobiliario en canarias entre los años 2009 y 2014, ambos incluidos; para lo que se emplea la técnica del análisis económico financiero tradicional y las encuestas realizadas a diferentes empresas sector ubicadas en la zona metropolitana de Tenerife. Las principales conclusiones a las se han llegado son, que el sector ha reducido su esfuerzo inversor en activos sujetos a la explotación, optando por la diversificación de sus inversiones. Así mismo, el sector ha reducido su financiación externa principalmente los pasivos con entidades de crédito, a través de la atención de los pagos a su vencimiento y con la conversión de créditos de largo a corto. El endeudamiento se ha visto reducido paulatinamente a lo largo del período, caso contrario de la rentabilidad económica y financiera que se mantiene estable entre los años 2010 y 2014.

### **ABSTRAC**

The target of this work is to make a financial and economical analysis of the real estate sector in the Canary Islands between 2009 and 2014; to which traditional technique economical and financial analysis and surveys of different companies sector located in the metropolitan area of Tenerife is employed. The main conclusions that have been reached are that the sector has reduced its investments in assets subject to exploitation, opting for diversification of their investments. However, the sector has reduced its external financing mainly liabilities to credit institutions through care payments to maturity and credit conversion from long to short. The debt has been reduced gradually over the period, otherwise the economic and financial profitability remained stable between 2010 and 2014.

**PALABRAS CLAVE:** análisis económico financiero, sector inmobiliario, activo, solvencia y rentabilidad

**KEYWORDS:** economic and financial analysis, real estate, asset, solvency and profitability

## **ÍNDICE**

1. Resumen.....	Pág 2
2. Introducción.....	Pág 4
3. Capítulo I.....	Pág 5-15
3.1. Análisis de la inversión.....	Pág 5-6
3.2. Análisis de la financiación.....	Pág 6-11
3.3. Análisis de la solvencia y la rentabilidad.....	Pág 11-15
3.3.1. Solvencia.....	Pág 11-13
3.3.2. Rentabilidad.....	Pág 13-15
4. Capítulo II.....	Pág 16-17
4.1. Análisis de las encuestas realizadas.....	Pág 16-17
5. Conclusiones.....	Pág 18-19
6. Bibliografía.....	Pág 20
7. Anexos.....	Pág 21-31

## **2. INTRODUCCIÓN.**

Durante los últimos años, el sector servicios ha ido compitiendo con el sector de la extracción y producción de bienes en importancia y participación de mercado, aportando valor añadido y contribuyendo al aumento de la sensación de bienestar y calidad de vida. En este sentido, el sector inmobiliario no es la excepción, logrando un papel determinante en el desarrollo económico global entre los años 1999 y 2008, esto se debió principalmente a un efecto conjunto con el sector financiero, puesto que el continuo incremento de los precios del mercado inmobiliario convirtió a dichos bienes en elemento especulativo por excelencia y principal objetivo de inversión. Es partir del año 2008 cuando estalla la llamada burbuja inmobiliaria, desatando una crisis económica y financiera global caracterizada por la dificultad de acceso a la financiación principalmente bancaria, además del aumento de las insolvencias y recuperaciones en las operaciones de créditos hipotecarios.

Es por ello que resulta interesante estudiar el efecto de esta crisis en el sector inmobiliario, específicamente las actividades inmobiliarias por cuenta de terceros, por lo que el objeto de estudio son las empresas comercializadoras de activos inmobiliarios como viviendas, locales, fincas, etc.; su actividad es meramente comercial y no incluye la promoción inmobiliaria.

De esta manera, el objetivo de este trabajo es realizar un análisis económico financiero del sector inmobiliario en canarias entre los años 2009 y 2014, ambos incluidos. Para ello, emplearé la técnica del análisis económico financiero tradicional, tomando como principal fuente de información la base de datos SABI, de donde seleccionaré todas las empresas canarias, que se encuentren activas del sector inmobiliario, según código del CNAE (2009) 683, actividades inmobiliarias por cuenta de terceros, para las cuales existan datos financieros correspondientes a todos los ejercicios estudiados. Además realizaré una serie de encuestas a empresas del sector ubicadas en la zona metropolitana de Tenerife, para obtener una visión más personal de cómo las empresas han tenido que afrontar las precariedades derivadas de la mencionada crisis.

Este trabajo está estructurado en dos capítulos, el primero de ellos corresponde al análisis financiero del sector, el cual se afronta desde cuatro enfoques distintos, el análisis de la inversión, la financiación, el endeudamiento y la solvencia y rentabilidad, con la finalidad de obtener datos objetivos referidos a la evolución y comportamiento de dichos parámetros del sector. A continuación el capítulo dos, resume cómo han afrontado las empresas la situación de la crisis, qué medidas adoptaron y como se han visto afectadas desde un punto de vista un poco más subjetivo por la crisis.

Posteriormente se detallan las principales conclusiones, se presentan las referencias bibliográficas y los anexos correspondientes.

### **3. CAPITULO I.**

Este proyecto surge con el objetivo de conocer cuál ha sido la evolución de la situación financiera del sector inmobiliario en Canarias, a través del estudio de la rentabilidad del sector durante la época tan marcada de crisis que ha vivido nuestro país. Este sector se ha visto afectado por grandes variaciones y la gran incertidumbre que ha ocasionado ajustes en los precios, tanto de compraventa como de alquiler, este fenómeno no es algo novedoso en su naturaleza pero sí en su magnitud. Esta crisis inmobiliaria ha afectado a toda la economía en general, debido a su efecto cascada en otros sectores como la construcción, comercio de materiales de construcción, así como el incremento de la tasa de desempleo y detracción de la economía en general.

A pesar de ser un mercado bastante amplio y conocido por todos, en la realización de este estudio hemos detectado una gran dificultad para obtener datos, ya que la mayoría de los datos los hemos obtenido de fuentes públicas.

Como es bien sabido por todos, el sector inmobiliario, ha vivido una época de crisis bastante drástica, entre los años 2008-2014 (ambos inclusive), pero resulta interesante estudiar de forma detallada, de qué manera ha afectado esta situación de cambios en el mercado al comúnmente conocido como sector del ladrillo.

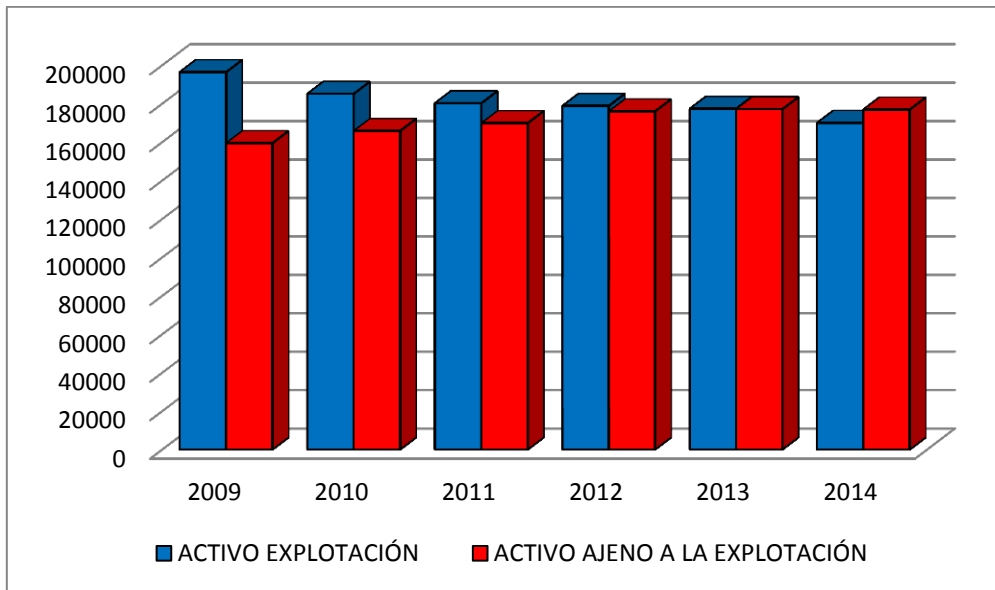
Para ello, he analizado los datos económico-financieros del sector aplicando la técnica del análisis económico financiero tradicional, el cual se define como: “Aplicación de un conjunto de técnicas utilizadas para diagnosticar la situación y perspectivas de la empresa con el fin de poder tomar decisiones adecuadas en el momento oportuno. Constituyen una forma de información sobre la marcha de la entidad. Tanto a los interesados internos de la dirección como a los externos: bancos, acreedores y a organismos globales, así como para fines fiscales. Los mismos constituyen un informe gerencial que dan fe del éxito o el fracaso y dan señales de aviso de las dificultades de una empresa. Se deben comprender los arreglos internos del sistema contable y el significado de las diferentes relaciones financieras para interpretar los datos de una empresa. Para lograr un óptimo análisis e interpretación de la situación financiera de una entidad se debe poseer la mayor información posible, es decir, no basta solamente con la obtención de los Estados Financieros principales deben consultarse también los diferentes informes y documentos anexos a los mismos, debido a que los Estados Financieros son tan solo una herramienta que ayuda al usuario a evaluar, valorar, predecir o confirmar el rendimiento de un negocio, por lo que es necesario tener un mínimo de conocimientos de contabilidad que permita una clara comprensión de la información de los estados financieros de una empresa y un juicio analítico para su análisis y su interpretación”.

De esta manera, dicho análisis lo he estructurado en tres partes claves: análisis de la inversión, la financiación y la solvencia y rentabilidad.

#### **3.1. Análisis de la inversión.**

Si observamos la composición del activo, desde un punto de vista funcional, podemos ver claramente que el esfuerzo inversor principal se refleja en el ejercicio 2009, debido a que la tendencia del mismo, es bajista, caso contrario ocurre con el activo ajeno la explotación, cuya tendencia es al alza en los ejercicios estudiados (ver figura 1).

Figura 1. Evolución del activo afecto a la explotación y ajeno a la explotación

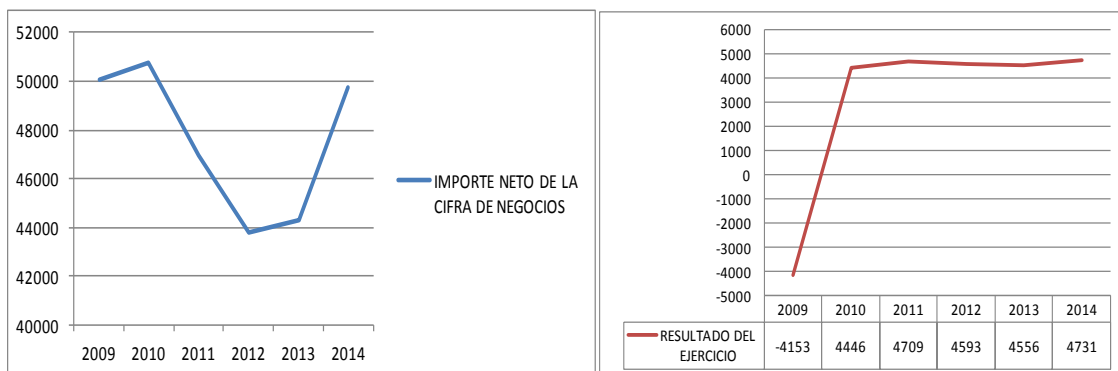


Fuente: SABI, elaboración propia

Tal como se observa en la figura 1 a lo largo del período analizado, el esfuerzo inversor en la actividad principal de las empresas merma hasta el punto de ser inferior al activo ajeno a la explotación, esto denota un estrategia de diversificación de las inversiones por parte de los empresarios, lo cuales no apuestan por la actividad principal de las empresas de este sector.

Esto se debe fundamentalmente, a la detracción del mercado, que queda evidente en la reducción del importe neto de la cifra de negocios, la cual disminuye discretamente entre los ejercicios analizados; así mismo, es importante señalar que a pesar de esta detracción, el resultado del ejercicio solamente refleja pérdidas en el ejercicio 2009, manteniéndose en beneficios el resto de ejercicios, debido a la eficiente adaptación de las empresas de su nivel de gasto e ingresos a la situación financiera y económica del mercado, tal como se observa en la figura 2.

Figura 2. Evolución de la cifra de negocio y el resultado del ejercicio

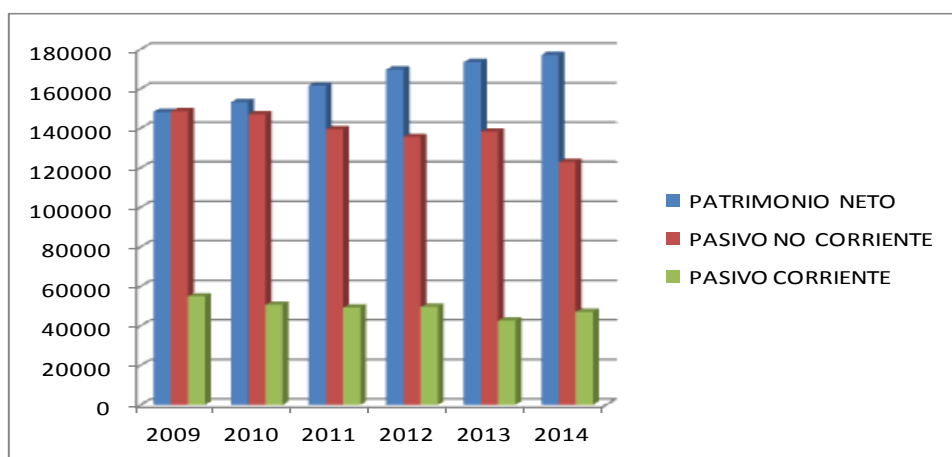


Fuente: SABI, elaboración propia.

### 3.2. Análisis de la financiación.

Cuando observamos la estructura de financiación de las empresas del sector, nos encontramos con una fluctuación del importe neto de la cifra de negocio, como se pudo observar en la figura 3, lo que llevaría a suponer la obtención de unos resultados similarmente fluctuantes, no obstante, la realidad ha sido otra, ya que me encontré con unos resultados del ejercicio positivos en todos los años analizados, salvo en el primero, siendo el resto siempre positivos. Además, existe una tendencia clara a la reducción de los pasivos, tanto a largo como a corto plazo, lo que apunta a una estrategia de reducción del pasivo exigible con la consecuente capitalización de resultados positivos que se traducen en un aumento del patrimonio neto.

Figura 3. Evolución del Patrimonio neto, Pasivo a largo y a corto plazo.



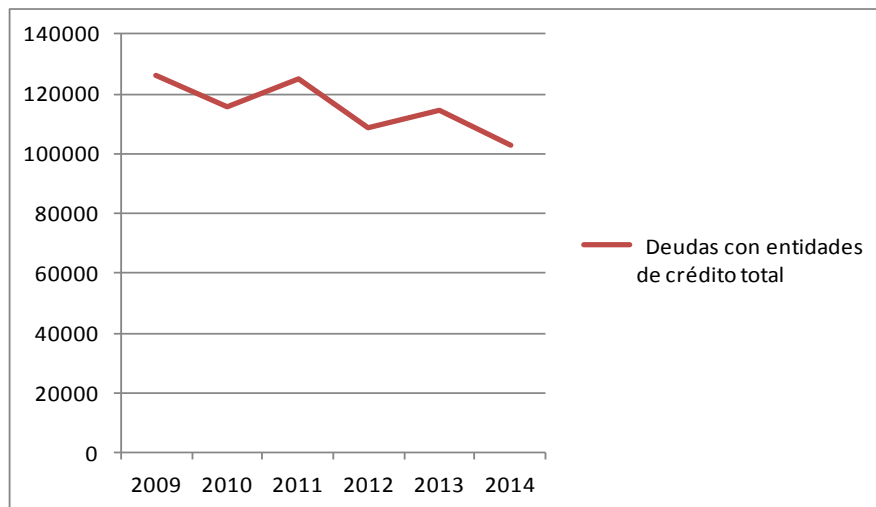
Fuente: SABI, elaboración propia.

Tal y como se puede ver en el gráfico anterior, la tendencia del sector se ha caracterizado por una reducción del pasivo a largo plazo y con un mantenimiento, prácticamente constante, del pasivo a corto plazo, esto es un claro indicio de una estrategia de reducción de pasivos, es decir, se hace frente a los pasivos a corto plazo y se frena la creación de pasivos a largo plazo.

Esta es una estrategia ideal en sectores con incertidumbre, ya que no debemos olvidar que la caída del sector, en lo referido al volumen de negociación ha sido bastante considerable. Obviamente, esta reducción de los pasivos (principalmente a largo plazo) apunta a un freno en las inversiones por parte de las empresas, puesto que lo habitual es que las inversiones de mayor envergadura se financien a largo plazo.

Así mismo, en el caso de los pasivos mantenidos con entidades de crédito, se ve claramente que a pesar de las variaciones que sufren los saldos a lo largo de los años estudiados, la tendencia general es a la baja, tal y como se ve en la figura 4, esto es indicativo de que las empresas no recurrieron a la financiación externa para hacer frente a sus obligaciones, sino que por el contrario se valieron de los recursos generados por las operaciones corrientes.

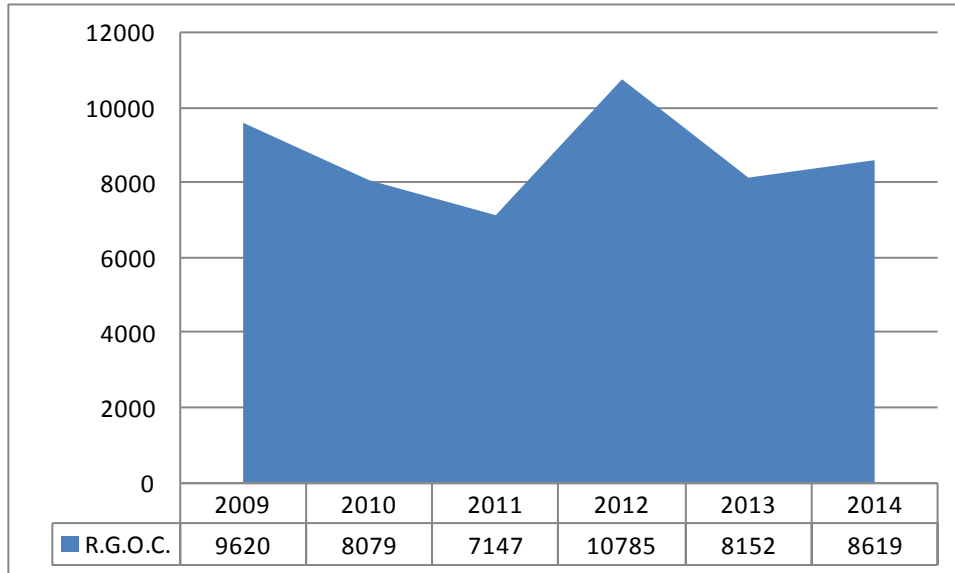
Figura 4. Deudas con entidades de crédito total



Fuente: SABI, elaboración propia.

Es importante señalar, que los recursos generados por las operaciones corrientes siempre, han tenido un comportamiento un tanto irregular, ya que al principio (ejercicio 2009, 2010 y 2011) ha tenido una tendencia a la baja; tiene un repunte en el ejercicio 2012, con una nueva caída en el ejercicio siguiente manteniéndose ligeramente estable a partir de aquí. Tal y como se observa en la figura 5.

Figura 5. Recursos generados por las operaciones corrientes.



Fuente: SABI, elaboración propia.

En resumen, de toda la información antes descrita, se desprende que las empresas aplicaron correctivos de un carácter temporal de corto y medio plazo, lo que les ha permitido adaptarse eficientemente a los cambios que se presentaron en el mercado con su ambiente de inestabilidad y detracción. Es indudable que el período analizado se caracterizó por una inestabilidad financiera que no permitía a las empresas realizar una planificación a largo plazo, más aún, en este sector comúnmente llamado del ladrillo. De esta manera, se puede afirmar, que la política empleada por las empresas fue de reducción de la financiación externa, con una



capitalización de resultados e incremento de patrimonio neto, a pesar, de que en un principio la primera alternativa sería la de diversificar las inversiones para minimizar el riesgo.

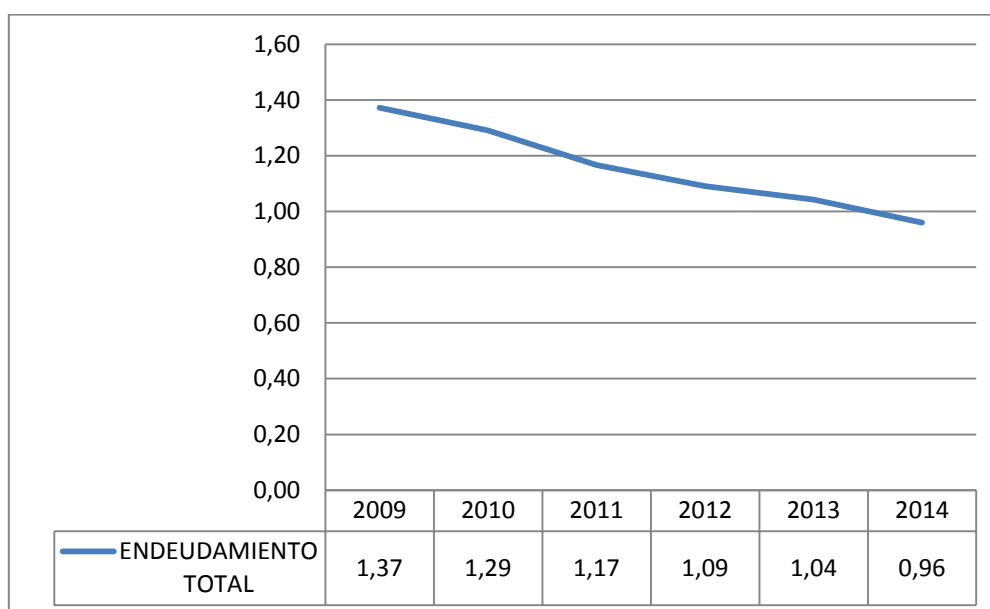
Otro aspecto importante a tener en consideración en la financiación es el endeudamiento presentado por el sector durante el período analizado, para este fin, he aplicado los ratios detallados a continuación:

- ✓ Ratio de endeudamiento

$$\frac{\text{Total Deudas}}{\text{Total patrimonio neto más pasivo}}$$

En este sentido, podemos observar en la gráfica nº 1, que el endeudamiento disminuye a lo largo del ciclo analizado. Las causas de que el mismo disminuya pueden ser que atiende a los pagos o que no genera nueva deuda. Esto último puede ser un indicativo de un freno en inversiones.

Gráfico nº 1. Evolución del endeudamiento total entre los años 2009-2014

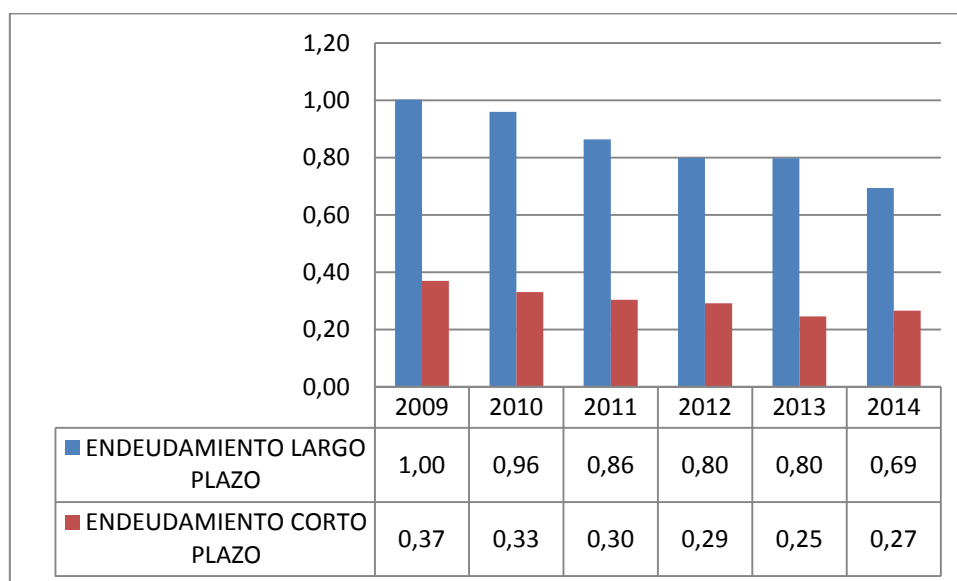


Fuente: SABI, elaboración propia.

Esta información desmiente la premisa de que el sector inmobiliario se ha detraído totalmente, ya que si bien el volumen de negociación ha disminuido considerablemente, todo apunta a que el margen obtenido en las operaciones ha permitido mantener el resultado positivo.

Por otro lado, el endeudamiento a corto plazo es constante y a largo plazo disminuye, por lo tanto llegamos a la conclusión de que se atienden los pasivos existentes, sin generar nueva deuda en el sector. Esto no quiere decir que se hayan cancelado las deudas por completo sino que lo han ido pagando al vencimiento.

Gráfico n° 2. Comparativa del endeudamiento a corto y largo plazo.

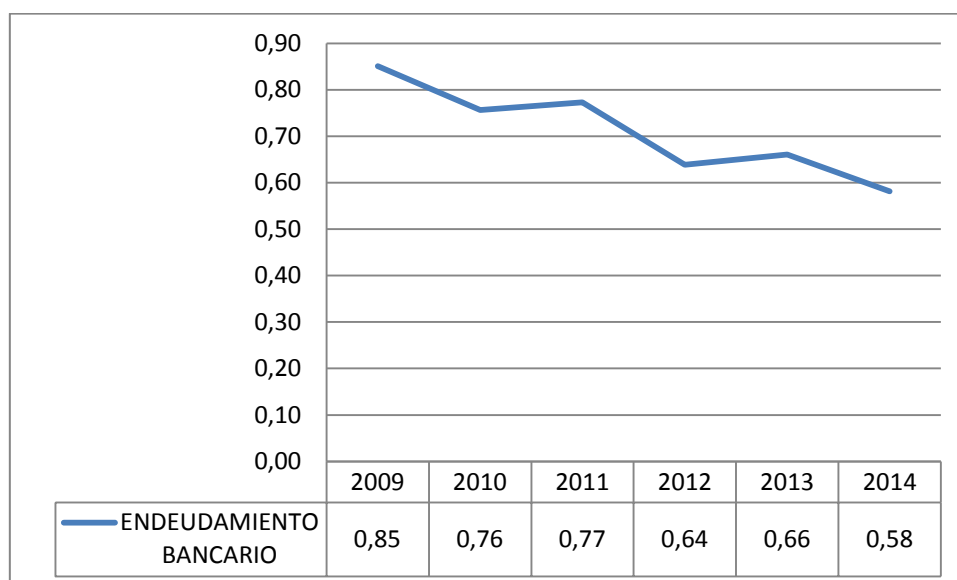


Fuente: SABI, elaboración propia.

El claro indicio de que el endeudamiento se está reduciendo paulatinamente, es la tendencia a la reducción que presentan tanto el endeudamiento a largo plazo, que se reduce como consecuencia de la transformación de largo a corto; como el endeudamiento a corto plazo que también se ve reducido de una manera más discreta, esto podría indicar que lentamente se están cancelando las deudas contraídas.

Por último, pero no por ello menos importante, he estudiado el comportamiento del endeudamiento bancario.

Gráfico n° 3. Endeudamiento bancario entre los años 2009-2014



Fuente: SABI, Elaboración propia.

Tal y como se observa, el endeudamiento mantenido con entidades de crédito presenta una tendencia a la baja, señal de la reducción de la financiación externa, pero lo más interesante es que cabría esperar que el sector no sería capaz de hacer frente a su endeudamiento, pero por el contrario éste se ve reducido por lo tanto se han atendido las obligaciones a su vencimiento. Por lo tanto podría afirmar que la deuda bancaria nunca ha supuesto un problema para este sector porque siempre han hecho frente a la misma.

### 3.3. Análisis de la solvencia y rentabilidad.

#### 3.3.1. Solvencia.

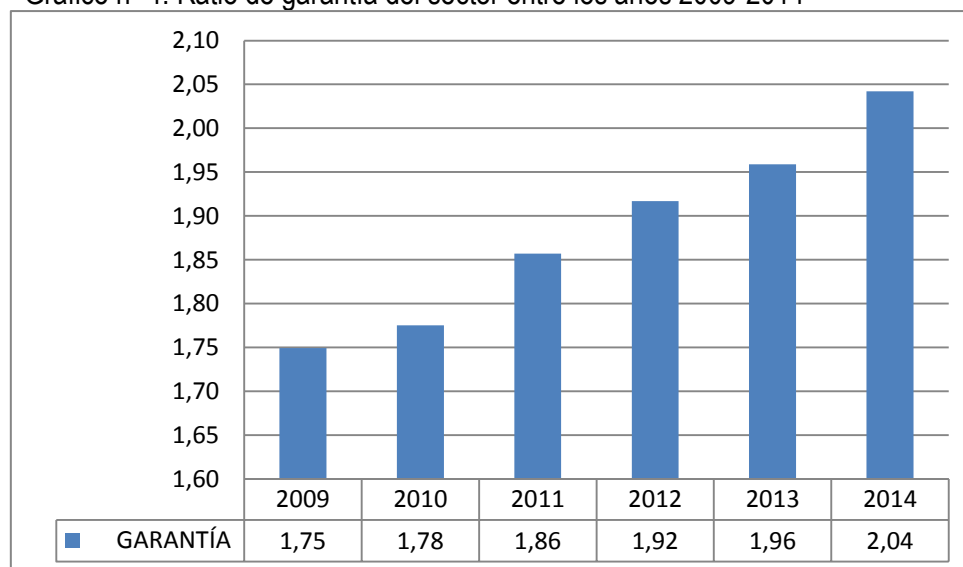
Para el estudio de la solvencia y rentabilidad, he utilizado una batería de ratios, que ayudan a valorar como es el comportamiento de las empresas desde el punto de vista de solvencia y rentabilidad tanto económica como financiera, dicha batería de ratios la detallo a continuación:

- ✓ Ratio de garantía:

$$\frac{\text{Activo Total}}{\text{Pasivo Total}}$$

Este ratio mide el peso de la deuda, ya que divide el activo real por las deudas. Analizando los ratios a lo largo de los años estudiados observamos que es superior a 1, así que podemos asegurar que el sector no tiene riesgo de quiebra técnica. Es decir, las empresas del sector cuentan con activos suficientes que sirven de respaldo a los pasivos contraídos, esto quiere decir que no hay riesgo de insolvencia financiera.

Gráfico nº 4. Ratio de garantía del sector entre los años 2009-2014



Fuente: SABI, elaboración propia

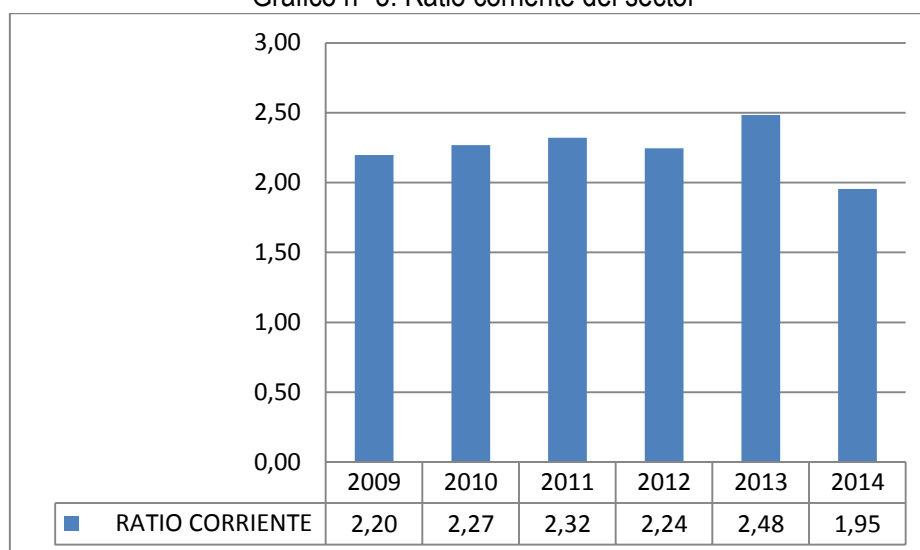
Tal y como se observa en el gráfico anterior, el ratio de garantía en todo el período analizado es superior a 1, lo que indica que en todo momento el sector cuenta con activos suficientes que respalden las obligaciones de las empresas, incluso a partir del año 2012 podría asegurar que el sector cuenta con activos ociosos, ya que este ratio llega a alcanzar el 2,04.

- ✓ Ratio corriente:

$$\frac{\text{Activo Corriente}}{\text{Pasivo Corriente}}$$

En el caso del ratio corriente, este mide la capacidad de las empresas de hacer frente a sus obligaciones a corto plazo con los activos corrientes con los que dispone, por lo tanto, un ratio inferior a 1 indicaría un desequilibrio, a que implicaría que la empresa requiere financiar a largo plazo sus obligaciones a corto plazo.

Gráfico nº 5. Ratio corriente del sector



Fuente: SABI, elaboración propia.

En nuestro caso, podemos observar que las empresas del sector cuentan con recursos a corto plazo más que suficientes para hacer frente a sus obligaciones más exigibles, llegando el activo corriente a duplicar en todos los años estudiados, si detallamos un poco más el análisis, podemos observar que si bien no existe apalancamiento en clientes, puesto que la cifra de los mismos permanece estable a partir del ejercicio 2009, la partida de otros deudores si se ve incrementada, posiblemente, como consecuencia de la diversificación de las inversiones que experimentó el sector al principio del período analizado. Debemos recordar que la tendencia del sector fue una clara diversificación en las inversiones reduciendo el esfuerzo inversor en la actividad principal del sector.

En este sentido, el apalancamiento que no se presenta en la partida de clientes, se ve reflejada en la partida de otros deudores, la cual alcanza su punto más alto en el ejercicio 2012.

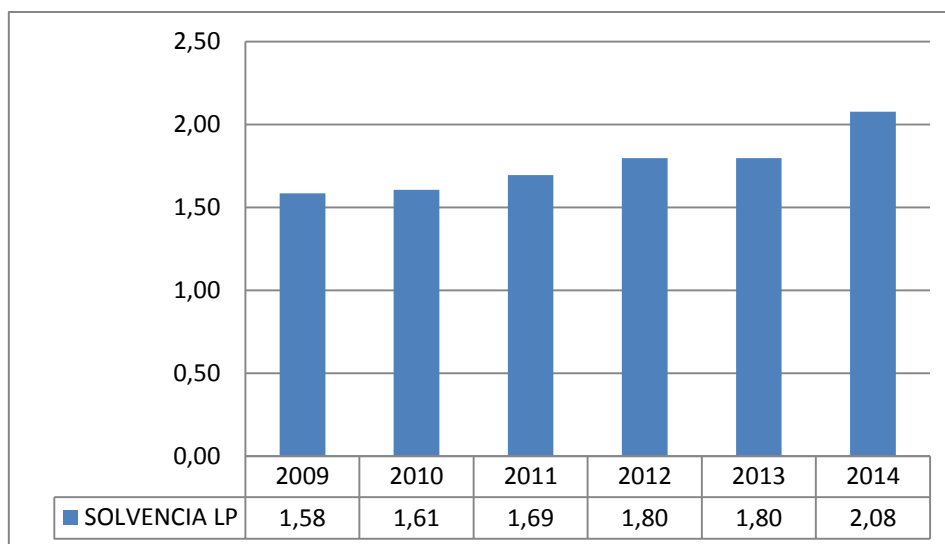
Podemos observar que no hay apalancamiento en clientes, ya que los derechos que se generan se cobran. Hay activos ociosos que indican una reestructuración del tamaño.

- ✓ Solvencia a largo plazo:

$$\frac{\text{Activo no corriente}}{\text{Pasivo no corriente}}$$

La solvencia a largo plazo, viene a medir el equilibrio financiero entre el activo no corriente y el pasivo corriente.

Gráfico nº 6. Ratio de solvencia del sector entre los años 2009-2014



Fuente: SABI, elaboración propia

Los elementos que conforman el activo no corriente superan el pasivo no corriente, lo que significa que la empresa cuenta con garantías suficientes para hacer frente al pasivo a largo plazo actual, incluso al pasivo a largo plazo potencial como podrían ser las hipotecas. Queda patente que el activo y pasivo no corriente son más similares que en el caso del activo y pasivo corriente, aun así, el sector no muestra problemas de solvencia a largo plazo, a pesar de encontrarse situado en el epicentro de la crisis económica y financiera comprendida entre los ejercicios 2009 y 2012.

### 3.3.2. Rentabilidad

El estudio de la rentabilidad nos va a permitir relacionar la cuenta de pérdidas y ganancias con el balance de situación. Para hacerlo más fácil lo descompondremos en diferentes ratios para analizar los factores que inciden en los temas que nos interesa analizar. Así, el rendimiento del activo depende del margen y la rotación. Por otro lado, la rentabilidad financiera es consecuencia del margen, la rotación, el apalancamiento y el efecto fiscal.

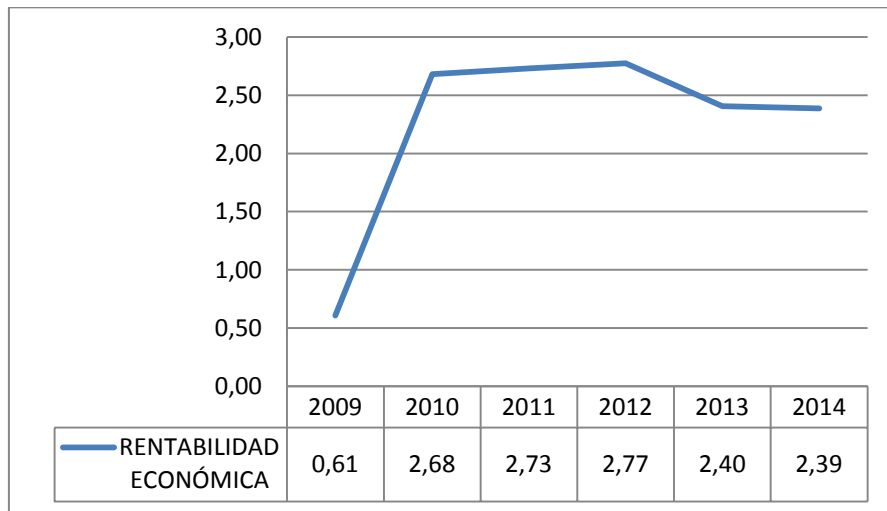
El análisis de la rentabilidad nos va a permitir relacionar lo que se genera a través de la cuenta de pérdidas y ganancias para poder llevar a cabo la actividad empresarial. Es deseable que sea lo mayor posible. Para este análisis he estudiado la rentabilidad dividiendo la misma en rentabilidad económica y financiera.

- **Rentabilidad económica**

La rentabilidad económica es la relación entre el beneficio antes de intereses e impuestos y el activo total. Esto permite evaluar el beneficio generado por el activo, independientemente de cómo se financie, sin tener en cuenta otros elementos, tales como los gastos financieros. El estudio del rendimiento permite conocer la evolución y las causas de productividad de la empresa.

Beneficio antes de intereses e impuestos  
Total activo

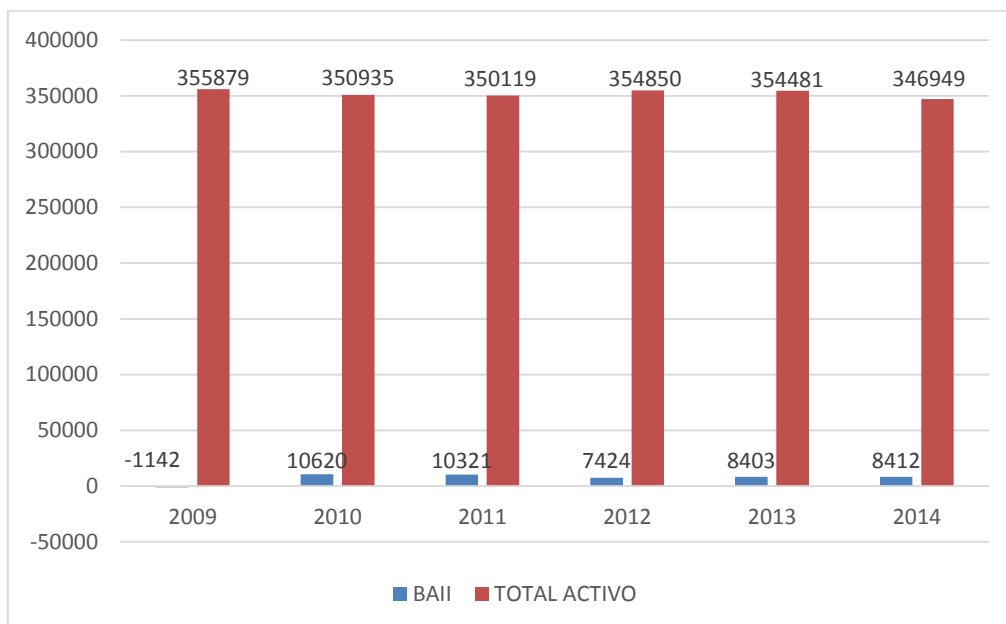
Gráfico nº 7. Rentabilidad económica sectorial.



Fuente: SABI, elaboración propia

En nuestro caso podemos decir que a pesar de que la rentabilidad disminuye en 2009 se observa que se disparó entre 2010 y 2012 disminuyendo en 2013 y 2014, resulta muy interesante que la rentabilidad económica del sector se vea incrementada en pleno período de crisis global; por lo que resulta conveniente estudiar cómo ha sido la fluctuación del BAII con respecto al total del activo.

Gráfico nº 8. Variación del BAII y Total activo entre los años 2009-2014



Fuente: SABI, elaboración propia

Tal y como se observa en la gráfica, los resultados de rentabilidad económica se justifican como el resultado del incremento del beneficio antes de intereses e impuesto con respecto a la partida del total activo, el cual permanece relativamente constante durante todo el período analizado. También llama la atención la capacidad del sector de adaptación al entorno de recesión económica en el cual se desarrolló, puesto que se ve un claro repunte entre los ejercicios 2009 y 2010.

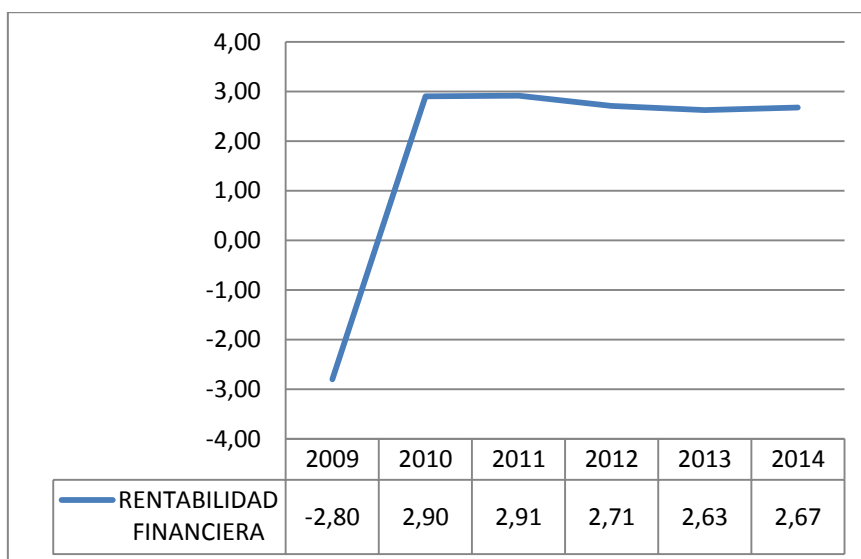
- **Financiera**

La rentabilidad financiera es la relación existente entre el beneficio neto y los fondos propios. Es uno de los ratios más importantes, ya que mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa. No cabe duda de que los propietarios de una empresa invierten en la misma para obtener una rentabilidad suficiente y este ratio permite medir la evolución del principal objetivo del inversor.

Cuanto mayor sea mejor será, como mínimo ha de ser positiva y superior a las expectativas de los accionistas. Estas expectativas suelen estar representadas por el denominado coste de oportunidad, que indica la rentabilidad que dejan de percibir los accionistas por no invertir en otras alternativas financieras de riesgo similar.

$$\frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Fondos propios}}$$

Gráfico nº 9. Rentabilidad financiera sectorial entre 2009-2014



Fuente: SABI, elaboración propia.

En nuestro caso vemos que en el año 2009 es menor y después tiene tendencia similar a la rentabilidad económica. No obstante resulta mucho más interesante como el sector ha sido capaz de lograr una recuperación (relativa) entre los ejercicios 2009 y 2014, partiendo de una situación de pérdidas y logrando no sólo estabilizar un nivel de beneficio estable anual, sino además conseguir el incremento del patrimonio neto a través de la capitalización de resultados.

## **4. CAPITULO II.**

### **4.1 ANÁLISIS ENCUESTAS REALIZADAS**

La encuesta es la técnica de recolección de información más utilizada al momento de hacer una investigación debido a las diferentes ventajas que presenta ante otras técnicas como la entrevista, la observación, la prueba de mercado y el focus group.

A continuación las principales ventajas de la técnica de la encuesta:

- permite reunir en poco tiempo una gran cantidad de información debido a la gran cantidad de personas que puede abarcar y la variedad de preguntas que puede incluir el cuestionario.
- permite obtener datos confiables y precisos debido a que las respuestas se pueden limitar solamente a las alternativas planteadas.
- permite obtener casi cualquier tipo de información, incluyendo información sobre hechos pasados.
- una vez confeccionado el cuestionario, no requiere de personal calificado para su aplicación.
- la recolección, contabilización, procesamiento y análisis de la información es relativamente fácil de realizar.

Después de la realización de las diferentes encuestas a las diferentes inmobiliarias se desprende la siguiente información:

La crisis económica financiera que resulta más notoria a partir del año 2009, ha afectado al sector inmobiliario en dos etapas claras; la primera de ellas es de forma general, tal y como afectó a todos los sectores económicos, con problemas para la financiación y un aumento de los costes financieros, debido a la dificultad de mantener o renovar las fuentes de financiación externa, principalmente la deuda bancaria. A partir de este momento, alrededor del año 2011, se observa un efecto más directo en el sector inmobiliario, puesto que es a partir de este momento cuando se hace más evidente el efecto a medio plazo de la crisis, y no es otro que la caída de los precios del suelo.

En este sentido, inicialmente lo que para las empresas del sector significó un deterioro en sus existencias, puesto que los inmuebles que se habían adquirido a un precio mayor, tenían que liquidarse a un precio de mercado inferior, sin embargo, debido a la alta rotación del mercado y que no existía un gran apalancamiento en existencias (inmuebles) este efecto negativo no afectó seriamente al sector. Por el contrario, con la bajada de los tipos de interés y las facilidades ofrecidas a los compradores por las entidades de crédito, unido a la caída de los precios del mercado ha servido de incentivo al aumento del beneficio y en menor medida de la cifra de negocio. Es importante señalar que la concesión de créditos a particulares se ha dificultado en gran medida pero en el sector empresarial se gestiona de forma más eficiente el riesgo sin restringir tanto la concesión del mismo.



Todo esto representó una oportunidad para los inversionistas capitalistas que podían adquirir inmuebles a precios más asequibles, de igual manera, se observó un aumento en el peso de los clientes extranjeros en el total de la cartera, llegando a cerca del 40%, principalmente en las zonas turísticas.

Por otro lado, es necesario señalar el papel del alquiler en este período de crisis, ya que el mismo representa unas garantías de ingresos para la inmobiliaria además de unas ventajas para el inquilino que no tiene que incurrir en gastos fijos como la contribución o la tasa de residuos sólidos, a los cuales debe hacer frente el propietario. No obstante, es innegable que el mercado ha sufrido una detracción, por lo tanto ya no existe tanto movimiento en el mercado, esto ha obligado a las empresas del sector a reducir su tamaño, con la finalidad de reducir la estructura de coste fijo, reducir los activos ociosos y en muchos casos realizar una diversificación de las inversiones, lo cual ha sido tendencia en la mayoría de las empresas entrevistadas.

Además de todo lo anteriormente expuesto, hay que señalar que las empresas se han visto obligadas a incrementar la inversión en publicidad, no desde el punto de vista de campañas extensivas sino más bien intensivas, de una manera más personalizada y con anuncios más cercanos y novedosos, así mismo el enfoque deja de ser al mercado para enfocarse más al cliente.

## **5. CONCLUSIONES**

Tras vivir en 2013 el peor año de su historia, el “ladrillo” avanza con paso firme hacia la normalización con cifras en ventas de viviendas, concesión de hipotecas y evolución de los precios que se aproximan, según los expertos, a un mercado sano.

Observamos, por otro lado, que el mercado inmobiliario es un sector cíclico en el cual los altibajos parecen inevitables. Analizando datos de los últimos años podemos apuntar a esa deseada normalización del mercado. Según artículos leídos y la información recabada de expertos coinciden en calificar 2016 como el año de la consolidación, estabilización y normalización del mercado. La intensa competencia bancaria fue uno de los desencadenantes del excesivo volumen de créditos aceptados lo que ocasionó una parte importante de los problemas de solvencia concediendo créditos imprudentes, ya que no garantizaban el pago de los mismos. Por todo esto es muy importante el regreso de la financiación, ya que la recuperación del mercado hipotecario ha ayudado a mejorar las ventas de inmuebles.

Posteriormente al estudio de los datos económico-financieros del sector inmobiliario, así como las entrevistas realizadas a las empresas que se prestaron a colaborar con este trabajo podemos afirmar a grandes rasgos lo siguiente:

En cuanto a la inversión el dato más destacado es la diversificación que se produce en este sector, en este sentido, vemos como el activo sujeto a la explotación tiene una tendencia a la baja, mientras que el ajeno a la explotación sufre un ligero incremento, ya que los principales inversores optan por apostar por otros sectores reflejando su eficiente adaptación a la situación económica del mercado. Llama la atención que a pesar de que las empresas en todo momento se han obtenido resultados positivos y el aumento del patrimonio neto el activo no aumenta en la misma medida, por lo que se ve una reducción en el esfuerzo inversor del sector.

Desde el punto de vista de la financiación, el sector ha optado por una reducción de la financiación externa, reduciendo los pasivos a largo plazo y manteniendo relativamente constante el pasivo a corto plazo, lo cual indica que el sector ha afrontado los pasivos contraídos, sin generar nuevos pasivos, esto encaja dentro de la estrategia de freno de las inversiones, así mismo, es necesario destacar que el endeudamiento del sector se ha visto reducido a lo largo del período, tanto el endeudamiento total como bancario, lo cual deja patente que las empresas han sido capaces de hacer frente a sus obligaciones al vencimiento sin generar nuevo endeudamiento.

En lo referente a la rentabilidad y solvencia del sector, los resultados son más que interesantes, debido a que el ratio de solvencia demuestra que el sector cuenta con activos suficientes que respalden los pasivos contraídos, por lo que no habría riesgo de quiebra técnica, resulta interesante debido a que el sector del “ladrillo” se situó en el epicentro de la crisis económica y financiera a nivel mundial; no obstante, el sector inmobiliario ha sabido paliar la situación, manteniendo a partir del ejercicio 2010 datos financieros estables que reflejen una estabilidad en lo referente a la rentabilidad y solvencia, tanto a largo, como a largo plazo; esto evidencia una capacidad de adaptación más que notoria, esto motivado también por la posibilidad de aprovechar las caídas de precios del mercado que se repercuten como unos precios de

adquisición de inmuebles a menor coste, por lo que el sector inmobiliario, específicamente las actividades inmobiliarias por cuenta de terceros no asumen riesgo y participan de las oportunidades del mercado con la finalidad de aumentar su beneficio y patrimonio neto. Esto apunta a que la mayor parte de la repercusión de los problemas financieros recayeron sobre las promotoras inmobiliarias, ya que éstas si se vieron afectadas por los problemas de acceso a la financiación, principalmente bancaria, por lo que se vieron envueltas en situaciones de insolvencia, concurso de acreedores y muchas de ellas quiebra y liquidación.

Esta crisis no sólo afectó al sector vivienda sino también a todas las familias que adquirieron una vivienda y hoy sufren algunos casos de desahucio, fruto de aquellas hipotecas concedidas por los bancos, los cuáles establecían cláusulas que a día de hoy son consideradas abusivas. La situación generada durante estos años no sólo es responsabilidad de la élite política, empresarial y económica sino también la falta de formación y el desconocimiento de determinadas personas adquiriendo créditos que con el paso de los años se han vuelto en su contra debido a problemas de liquidez y los intereses tan altos que ofrecían los bancos. Una buena educación en materia urbanística, así como, unas nociones básicas en materia económica y fiscal en cuanto a concesión de créditos hubiera ahorrado grandes tragos a la población que a día de hoy sigue sufriendo esta crisis.

## 6. BIBLIOGRAFÍA

- ✓ BERNARDOS, G. (2008): «Las entidades financieras cierran el grifo», Directivos Construcción, número 209, marzo, páginas 36-45.
- ✓ BERNARDOS, G. (2008): «¿Cómo salir de la crisis inmobiliaria?», Directivos Construcción, número 215, octubre, páginas 22-29.
- ✓ OCDE (2005): «Recent House Developments: The Role of Fundamentals», Economic Outlook, número 78, diciembre.
- ✓ SHILLER, R. (2009): El estallido de la burbuja, Barcelona, Ed. Gestión 2000.
- ✓ ORIOL AMAT (2008): “Análisis Económico-Financiero. Balances. Cuenta de resultados. Origen y aplicación de fondos. Cash flow. Ratios. Fondo de Maniobra. Autofinanciación y Rentabilidad”, Ed. Gestión 2000.

## ANEXO Nº 1. LISTADO DE EMPRESAS ESTUDIADAS

Nombre	Código NIF
PINON 21 SL	B38374831
INMOBILIARIA LAGUNA SUR SL	B38437943
QUARZAZATE S.L.	B38539474
SANTA CRUZ SIGLO XXI S.L.	B38486965
FUERTEVENTURA COMUNICACIONES SOCIEDAD LIMITADA	B35447085
COSTA TORVISCAS SL	B79176590
GARCIA ESTANY SL	B38085304
COSTA CALMA SA	A35005628
MELISOFI CONSULTING S.L.	B38539029
DESARROLLO Y GESTION DE FINCAS CANARIAS SL.	B38452868
RENTA RESIDENCIAL SA	A35494145
GABINETE DE ENSEÑANZA Y VENTA SL	B35491877
GARPALANZ SL	B35421221
LEZARZE SL	B38389334
CLEAR BLUE SKIES GROUP SL	B38744629
PROMOCIONES FRANZAC COSTA ADEJE SL	B38572939
JR2 HOMES ATLANTICO LANZAROTE SL	B35870005
GREEN PARADISE SA	A38072039
GESTION E INVERSIONES INMOBILIARIAS ANTONIO LAZARO SL	B38337713
LANZACADOS SL	B35739275
TEFER CANARIAS SL	B38093845
INMOBILIARIA YANES CANARIAS SOCIEDAD LIMITADA	B38370243
TENERIFE PROPERTY SHOP SL	B38341699
PROMOCIONES INMOBILIARIAS RHEYPHAR SOCIEDAD LIMITADA	B35289669
GRANADILLA DE SUELO SUR SL	B38711248
LANZAROTE INVESTMENTS REAL ESTATE SL	B35807544
HONORIO MARTIN SL	B38282349
ABITBOL MARTOS SL	B38432746
DELMAR GIGANTES SL	B38339024
CARMEN VILLAZAN SL	B35764992
PRISMA REAL ESTATE SL	B35915701
INMOVINTERSOL TENERIFE SL	B38352498
INVERSIONES J CAHER 2006 SL	B38872669
INMOBILIARIA LUIS GUIRADO GONZALEZ & ASOCIADOS SL	B38617056
FREEDOM PROPERTIES SL	B35621184
ECOTRES GESTION Y ADMINISTRACION SL	B35328335
CASABLANCA ADMINISTRACION SL	B38474631
NONPI 12 GESTION DE COMUNIDADES SL	B38930996
GRUPO DE EMPRESAS UNIVERSAL PROPERTIES SL	B38258489
CITEDON INVERSIONES S.L.	B38590295
CONTRATAS BARAMBIO SOCIEDAD LIMITADA	B35014604
LUPAIN PROPERTIES, SLU	B38541272
ROSTI FAMILY GROUP SL	B38657219
ADMINISTRACIONES PEREZ MARTIN SL	B38617809
RISCO BOTANA SL	B38568424

TENORIO-GESTORIA INMOBILIARIA SLL	B38490769
TENERIFESUNSHINE SL	B38843843
ARTHECTONICA-ARTHE SA	A38203345
TANDEM ADMINISTRACION DE FINCAS SL	B38866851
GASPAR GARCIA GONZALEZ E HIJOS SL	B38647244
TORVISCAS PROPERTIES SL	B38682977
INMOBILIARIA GOYA JUAN VICENTE E HIJOS SL	B38690871
TENERIFE ROYALE ESTATE AGENTS SL	B38740536
GESTION INMOBILIARIA OROTAVA S.L.	B38587416
INMOTEN QATAR SL	B38588257
APARCAMIENTOS Y SERVICIOS OFRA SL	B38240867
CROSSLEY MORFITT & LENNOX PROPERTIES SL	B38799599
ADMINISTRACIONES CEGAI SL	B38954194
LOS GIGANTES PROPERTIES SL	B38350013
PERSPECTIVA CANARIA SL	B35745751
INNOVATEL 2011 SOCIEDAD LIMITADA	B35597277
SADACESA SL	B38395307
RODA AZUL SL	B35557404
HEUFKENS DIANA MARIA ALLEGONDA 000770239C SLNE	B38841847
GESQUINTERO S.L.	B38673562
RODRICED CANARIAS 8 SL	B35505536
UNIVERSAL SUR SL	B38814521
SAN EUGENIO REAL STATE SL	B38784526
VILLAS TENERIFE 2001 SL	B38655486
MINTOUT SL	B76007012
ARDINA SL	B35295237
ADFICON SL	B38064358
ZENIT 85 SL	B38499422
INTERMEDIACION INMOBILIARIA CANARIA SL	B38365607
SOLMARK CANARIAS SL	B38805859
PROMOANSITE SL	B35525427
PARQUE SANTIAGO SA	A38031936
GONAZ SOCIEDAD LIMITADA	B35205236
SILVER AS SL	B35497932
RODRIGUEZ MONTENEGRO SL	B35378199
CENTRO INTERNACIONAL DE NEGOCIOS FUERTEVENTURA SL	B35375815
SOLYCASA SERVICIOS INMOBILIARIOS SL	B38749016
INMO ESTATE LANZAROTE SL	B35769942
OPTIMA INMOBILIARIA CANARIAS SL	B38794640
SILVERA ALZOLA SOCIEDAD LIMITADA	B35508670
D MAS D INVERSIONES LA PALMA S.L.	B38834404
TENERIFE RESORT INVEST S.L.	B38632741
KILFER INVESTMENTS VISION SL	B38446878
Z M GALINDO COSTA ADEJE SL	B38837811
ASESORIA MIGUEL LOPEZ SL	B38317525
PROSENSE LD SL	B35918028
GOLF LOS CRISTIANOS SL	B38487468
LANZAROTE LIFESTYLE SL	B35986967
SANTEL PROPERTIES SL	B38867644

GESTION Y ADMINISTRACION DE FINCAS LA CASONA ISLEÑA SL	B35656230
ATELIER BREITFELLNER SL	B35363472
SUPER JET CANARIAS SL	B38363099
JANIS INFO SERVICES SL	B38517918
INMOSTAR GESTIONES INMOBILIARIAS SL	B35564350
ROFUE 4 S.L.	B35572510
ALDEA BLANCA 2002 SL	B35747443
EL GONIOMETRO SL	B38820130
MEGARON ADMINISTRATION SERVICE SA	A38027876
GESICAN SA	A38106845
FOR SALE PROPIEDADES DEL ATLANTICO S.L.	B38667762
INICIATIVAS DRAGO SL	B35380674
CONSEJOS RUSSELL SL	B35647171
MIGARA ADMINISTRACIONES SL	B35981505
GARCABA GESTION SL	B38083457
NECAN SA	A35108455
CHIMISAY INVERSIONES SL	B387-11750
POSTRERAGUA SL	B35550862
IN ADIN SL	B38365185
AFONSO GESTORES INMOBILIARIOS SL	B38382792
IDOLO LANZAROTE SL	B35703347
TENERIFE BLUE SKY INTERNATIONAL SL	B38269437
GESTION Y PROMOCION JUMAR 2005 SL	B35860469
KANAMALGA SL	B35684174
GESTIONES Y SERVICIOS JOSE JUAN REYES DORTA SL.	B38672002
SAN EUGENIO PROPERTIES SL	B38849220
ANA OFFICE SL	B38588430
GOPO SL	B38347142
ATICO SUR INMUEBLES SL	B35780998
EURO-CASA GESTOR DE LA PROPIEDAD INMOBILIARIA SL	B35464841
MCDONNELL OVERSEAS INVESTMENTS SL	B35911098
RED HOT PROPERTIES TENERIFE SL	B38834453
TASAFUER SL	B35866805
GESTION DE PROPIEDADES CATEDRAL SL	B38404463
INANTOMAR SL	B38532966
ASTLIZ SL	B38510228
NILIA SL	B35323310
PROMACRYFER S.L.	B35818335
OSCAR SUR SL	B38656666
LAS FLORITAS EXPLOTACIONES TURISTICAS SL	B38447462
VACACIONES TURISMO SL	B38051249
GASMA SA	A38210936
BUKAY GESTION SLNE	B35975275

**ANEXO N° 2. BALANCE Y CUENTA DE PYG FUNCIONAL**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2014-09
	%	%	%	%	%	%	%
<b>ACTIVO</b>							
<b>ACTIVO EXPLOTACIÓN</b>	55,2	52,7	51,5	50,4	50,0	49,0	-13,4
<b>ACTIVO NO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	26,2	25,1	25,7	25,5	27,3	28,8	6,8
Inmovilizado intangible	0,5	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	-52,5
Inmovilizado material	24,6	23,7	24,6	24,1	25,9	27,4	8,4
Activos por impuesto diferido	1,1	1,0	0,8	1,1	1,1	1,1	-3,9
<b>ACTIVO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	28,9	27,7	25,8	24,9	22,8	20,2	-31,8
<b>ACTIVOS COMERCIALES</b>	25,3	24,3	22,6	21,0	19,2	16,9	-34,9
Existencias	20,7	19,8	18,3	15,6	14,5	12,8	-39,8
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	2,5	2,2	2,1	2,1	2,0	2,2	-14,4
Otros deudores	2,1	2,3	2,3	3,2	2,6	1,9	-10,1
<b>TESORERÍA</b>	3,7	3,4	3,2	4,0	3,6	3,4	-10,4
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	3,7	3,4	3,2	4,0	3,6	3,4	-10,4
<b>ACTIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN</b>	44,8	47,3	48,5	49,6	50,0	51,0	11,0
<b>ACTIVO NO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	39,9	42,2	41,7	43,2	42,9	44,8	9,5
Inversiones inmobiliarias	33,6	36,0	35,0	35,7	34,5	35,0	1,4
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	2,5	2,2	2,2	2,6	5,1	5,3	103,5
Inversiones financieras a largo plazo	3,7	4,0	4,5	4,8	3,2	4,5	18,8
<b>ACTIVO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	5,0	5,1	6,8	6,4	7,1	6,2	22,8
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	0,4	0,4	0,9	0,7	1,2	0,8	104,9
Inversiones financieras a corto plazo	4,6	4,7	5,9	5,7	5,9	5,5	16,2
Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0!
<b>TOTAL ACTIVO</b>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-2,5
<b>Inversiones financieras total</b>	8,3	8,6	10,4	10,6	9,2	10,0	17,4
<b>Inversiones en empresas del grupo y asociadas total</b>	2,9	2,7	3,1	3,3	6,3	6,0	103,7



<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>41,7</b>	<b>43,7</b>	<b>46,1</b>	<b>47,8</b>	<b>48,9</b>	<b>51,0</b>	<b>19,4</b>
<b>Fondos propios</b>	<b>41,2</b>	<b>43,2</b>	<b>45,5</b>	<b>46,7</b>	<b>47,8</b>	<b>49,9</b>	<b>18,1</b>
Capital	11,9	12,3	13,2	13,1	12,8	13,1	7,4
Capital escriturado	11,9	12,3	13,2	13,1	12,8	13,1	7,4
(Capital no exigido)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
Prima de emisión	1,6	1,6	1,8	1,8	1,8	1,8	7,6
Reservas	30,7	32,8	34,3	35,5	36,6	38,9	23,4
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	170,3
Resultados de ejercicios anteriores	-1,8	-4,7	-5,0	-5,1	-4,7	-5,3	181,9
Otras aportaciones de socios	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	0,1	961,4
Resultado del ejercicio	-1,2	1,3	1,3	1,3	1,3	1,4	-213,9
(Dividendo a cuenta)	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	-63,2
<b>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>135,4</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>57,2</b>	<b>56,3</b>	<b>53,9</b>	<b>52,2</b>	<b>51,1</b>	<b>49,0</b>	<b>-16,5</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>41,7</b>	<b>41,9</b>	<b>39,8</b>	<b>38,2</b>	<b>39,0</b>	<b>35,4</b>	<b>-17,3</b>
<b>CRÉDITOS PUROS A LARGO PLAZO</b>	<b>40,4</b>	<b>40,5</b>	<b>38,4</b>	<b>36,6</b>	<b>37,4</b>	<b>33,8</b>	<b>-18,5</b>
Deudas con entidades de crédito	32,4	31,4	33,2	27,5	30,5	26,7	-19,6
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	4,2	4,5	0,4	4,4	2,2	2,4	-43,5
Otras deudas a largo plazo	3,9	4,6	4,8	4,7	4,8	4,7	17,9
<b>OTROS PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>19,9</b>
Provisiones a largo plazo	1,1	1,2	1,2	1,1	1,1	1,2	1,8
Pasivos por impuesto diferido	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	138,7
Periodificaciones a largo plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>15,4</b>	<b>14,4</b>	<b>14,0</b>	<b>14,0</b>	<b>12,0</b>	<b>13,6</b>	<b>-14,4</b>
<b>PASIVOS COMERCIALES</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>-26,3</b>
Proveedores	1,2	0,6	0,5	0,4	0,7	0,7	-44,2
Otros acreedores	5,1	5,0	4,6	4,5	3,8	4,1	-22,0
<b>CRÉDITOS PUROS A CORTO PLAZO</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>9,0</b>	<b>7,5</b>	<b>8,7</b>	<b>-6,4</b>
Deudas con entidades de crédito	3,1	1,6	2,5	3,0	1,9	3,0	-5,4
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	2,4	2,2	1,9	1,9	1,9	1,5	-40,1
Otras deudas a corto plazo	3,6	5,0	4,5	4,1	3,7	4,2	15,0
<b>OTROS PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>58,0</b>
Provisiones a corto plazo	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	58,0
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>-1,4</b>
<b>Deudas con entidades de crédito total</b>	<b>35,4</b>	<b>33,0</b>	<b>35,7</b>	<b>30,5</b>	<b>32,3</b>	<b>29,7</b>	<b>-18,4</b>
<b>Deudas con empresas del grupo y asociadas total</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-42,3</b>

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2013-08
	%	%	%	%	%	%	%
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>							
<i>Importe neto de la cifra de negocios</i>	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-0,7
<i>Consumo de existencias</i>	-33,7	-36,1	-35,5	-33,8	-28,5	-34,7	2,2
<i>Aprovisionamientos</i>	-36,3	-40,5	-31,8	-36,3	-36,9	-41,4	13,2
<i>Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación</i>	2,6	4,3	-3,7	2,5	8,4	6,7	155,6
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>66,3</b>	<b>63,9</b>	<b>64,5</b>	<b>66,2</b>	<b>71,5</b>	<b>65,3</b>	<b>-2,1</b>
<i>Gastos de personal</i>	-20,1	-19,5	-21,9	-23,2	-23,3	-21,8	7,6
<i>Otros gastos de explotación</i>	-35,3	-32,1	-31,0	-32,1	-33,7	-28,9	-18,5
<i>Amortización del inmovilizado</i>	-11,0	-10,8	-12,0	-12,8	-12,3	-10,4	-6,4
<i>Resto de ingresos de explotación</i>	13,9	15,2	16,1	18,9	12,8	10,7	-23,5
<i>Otros ingresos de explotación</i>	8,2	10,7	14,3	11,9	12,4	9,5	14,0
<i>Trabajos realizados por la empresa para su activo</i>	5,5	4,5	1,7	6,5	0,1	1,0	-82,2
<i>Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras</i>	0,0	0,0	0,0	0,5	0,3	0,3	2.066,7
<i>Excesos de provisiones</i>	0,2	0,1	0,0	0,0	0,1	0,0	-100,0
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>13,8</b>	<b>16,6</b>	<b>15,7</b>	<b>17,1</b>	<b>15,1</b>	<b>14,9</b>	<b>7,4</b>
<i>Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado</i>	-7,6	0,9	7,5	-0,4	4,0	-1,5	-80,3
<i>Otros resultados</i>	-8,4	3,5	-1,2	0,2	-0,1	3,6	-142,0
<b>RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>-2,3</b>	<b>20,9</b>	<b>22,0</b>	<b>17,0</b>	<b>19,0</b>	<b>16,9</b>	<b>-836,6</b>
<i>Ingresos financieros</i>	3,7	1,4	1,6	6,8	2,1	1,5	-60,3
<i>Gastos financieros</i>	-12,6	-9,8	-10,3	-12,0	-9,0	-7,1	-44,0
<i>Resto de ingresos y gastos financieros</i>	-0,7	-0,7	0,3	-1,6	-0,2	0,2	-129,9
<i>Variación de valor razonable en instrumentos financieros</i>	0,2	0,0	0,1	0,0	0,2	0,1	-46,8
<i>Diferencias de cambio</i>	-0,1	0,0	-0,2	0,1	-0,1	0,0	-54,1
<i>Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros</i>	-0,8	-0,7	0,4	-1,7	-0,2	0,1	-117,8
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-11,9</b>	<b>11,9</b>	<b>13,6</b>	<b>10,2</b>	<b>11,9</b>	<b>11,5</b>	<b>-195,9</b>
<i>Impuestos sobre beneficios</i>	3,6	-3,1	-3,6	0,3	-1,6	-2,0	-154,5
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-8,3</b>	<b>8,8</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,3</b>	<b>9,5</b>	<b>-213,9</b>
<b>R.G.O.C.</b>	<b>19,2</b>	<b>15,9</b>	<b>15,2</b>	<b>24,6</b>	<b>18,4</b>	<b>17,3</b>	<b>-10,4</b>

### ANEXO Nº 3. BALANCE Y CUENTA DE PyG AGREGADO

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR
<b>ACTIVO</b>						
<b>ACTIVO EXPLOTACIÓN</b>	<b>196.404</b>	<b>185.107</b>	<b>180.237</b>	<b>178.851</b>	<b>177.350</b>	<b>169.995</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	<b>93.401</b>	<b>87.921</b>	<b>89.934</b>	<b>90.441</b>	<b>96.616</b>	<b>99.750</b>
Inmovilizado intangible	1.615	1.172	1.111	1.049	1.021	767
Inmovilizado material	87.713	83.221	86.028	85.596	91.661	95.067
Activos por impuesto diferido	4.073	3.528	2.795	3.796	3.934	3.916
<b>ACTIVO CORRIENTE EXPLOTACIÓN</b>	<b>103.003</b>	<b>97.186</b>	<b>90.303</b>	<b>88.410</b>	<b>80.734</b>	<b>70.245</b>
<b>ACTIVOS COMERCIALES</b>	<b>89.870</b>	<b>85.357</b>	<b>79.104</b>	<b>74.393</b>	<b>67.902</b>	<b>58.478</b>
Existencias	73.792	69.418	64.016	55.452	51.342	44.396
Clientes por ventas y prestaciones de servicios	8.732	7.816	7.193	7.512	7.222	7.476
Otros deudores	7.346	8.123	7.895	11.429	9.338	6.606
<b>TESORERÍA</b>	<b>13.133</b>	<b>11.829</b>	<b>11.199</b>	<b>14.017</b>	<b>12.832</b>	<b>11.767</b>
Efectivo y otros activos líquidos equivalentes	13.133	11.829	11.199	14.017	12.832	11.767
<b>ACTIVO AJENO A LA EXPLOTACIÓN</b>	<b>159.475</b>	<b>165.828</b>	<b>169.882</b>	<b>175.999</b>	<b>177.131</b>	<b>176.954</b>
<b>ACTIVO NO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	<b>141.855</b>	<b>148.076</b>	<b>146.151</b>	<b>153.199</b>	<b>151.936</b>	<b>155.324</b>
Inversiones inmobiliarias	119.714	126.208	122.608	126.742	122.355	121.401
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a largo plazo	8.996	7.882	7.765	9.365	18.096	18.308
Inversiones financieras a largo plazo	13.145	13.986	15.778	17.092	11.485	15.615
<b>ACTIVO CORRIENTE AJENO EXPLOTACIÓN</b>	<b>17.620</b>	<b>17.752</b>	<b>23.731</b>	<b>22.800</b>	<b>25.195</b>	<b>21.630</b>
Inversiones en empresas del grupo y asociadas a corto plazo	1.282	1.422	3.087	2.410	4.132	2.627
Inversiones financieras a corto plazo	16.338	16.330	20.644	20.374	21.047	18.987
Accionistas (socios) por desembolsos exigidos	0	0	0	16	16	16
<b>TOTAL ACTIVO</b>	<b>355.879</b>	<b>350.935</b>	<b>350.119</b>	<b>354.850</b>	<b>354.481</b>	<b>346.949</b>

<b>PATRIMONIO NETO</b>	<b>148.284</b>	<b>153.236</b>	<b>161.567</b>	<b>169.746</b>	<b>173.514</b>	<b>177.061</b>
<b>Fondos propios</b>	<b>146.584</b>	<b>151.457</b>	<b>159.376</b>	<b>165.653</b>	<b>169.350</b>	<b>173.059</b>
Capital	42.230	43.200	46.044	46.494	45.241	45.361
Capital escriturado	42.230	43.200	46.044	46.494	45.241	45.361
(Capital no exigido)	0	0	0	0	0	0
Prima de emisión	5.871	5.446	6.333	6.401	6.315	6.315
Reservas	109.354	115.020	120.086	126.063	129.758	134.899
(Acciones y participaciones en patrimonio propias)	-91	-118	-91	-91	-91	-246
Resultados de ejercicios anteriores	-6.534	-16.399	-17.583	-18.128	-16.760	-18.418
Otras aportaciones de socios	44	213	44	554	469	467
Resultado del ejercicio	-4.154	4.444	4.709	4.586	4.554	4.731
(Dividendo a cuenta)	-136	-349	-166	-226	-136	-50
<b>Subvenciones, donaciones y legados recibidos</b>	<b>1.700</b>	<b>1.779</b>	<b>2.191</b>	<b>4.093</b>	<b>4.164</b>	<b>4.002</b>
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>203.455</b>	<b>197.696</b>	<b>188.552</b>	<b>185.105</b>	<b>180.965</b>	<b>169.890</b>
<b>PASIVO NO CORRIENTE</b>	<b>148.559</b>	<b>147.021</b>	<b>139.407</b>	<b>135.563</b>	<b>138.326</b>	<b>122.874</b>
<b>CRÉDITOS PUROS A LARGO PLAZO</b>	<b>143.949</b>	<b>142.194</b>	<b>134.365</b>	<b>129.997</b>	<b>132.705</b>	<b>117.347</b>
Deudas con entidades de crédito	115.231	110.255	116.208	97.735	107.977	92.640
Deudas con empresas del grupo y asociadas a largo plazo	14.903	15.838	1.355	15.712	7.777	8.413
Otras deudas a largo plazo	13.815	16.101	16.802	16.550	16.951	16.294
<b>OTROS PASIVOS NO CORRIENTES</b>	<b>4.610</b>	<b>4.827</b>	<b>5.042</b>	<b>5.566</b>	<b>5.621</b>	<b>5.527</b>
Provisiones a largo plazo	4.000	4.095	4.187	4.068	4.071	4.071
Pasivos por impuesto diferido	610	732	855	1.498	1.550	1.456
Periodificaciones a largo plazo	0	0	0	0	0	0
<b>PASIVO CORRIENTE</b>	<b>54.896</b>	<b>50.675</b>	<b>49.145</b>	<b>49.542</b>	<b>42.639</b>	<b>47.016</b>
<b>PASIVOS COMERCIALES</b>	<b>22.470</b>	<b>19.732</b>	<b>17.788</b>	<b>17.479</b>	<b>15.865</b>	<b>16.554</b>
Proveedores	4.356	2.261	1.633	1.547	2.338	2.430
Otros acreedores	18.114	17.471	16.155	15.932	13.527	14.124
<b>CRÉDITOS PUROS A CORTO PLAZO</b>	<b>32.238</b>	<b>30.681</b>	<b>31.102</b>	<b>31.865</b>	<b>26.583</b>	<b>30.165</b>
Deudas con entidades de crédito	10.916	5.620	8.642	10.670	6.671	10.328
Deudas con empresas del grupo y asociadas a corto plazo	8.504	7.660	6.681	6.706	6.623	5.098
Otras deudas a corto plazo	12.818	17.401	15.779	14.489	13.289	14.739
<b>OTROS PASIVOS CORRIENTES</b>	<b>188</b>	<b>262</b>	<b>255</b>	<b>198</b>	<b>191</b>	<b>297</b>
Provisiones a corto plazo	188	262	255	198	191	297
<b>TOTAL PATRIMONIO NETO Y PASIVO</b>	<b>351.739</b>	<b>350.932</b>	<b>350.119</b>	<b>354.851</b>	<b>354.479</b>	<b>346.951</b>
Deudas con entidades de crédito total	126.147	115.875	124.850	108.405	114.648	102.968
Deudas con empresas del grupo y asociadas total	23.407	23.498	8.036	22.418	14.400	13.511

	2008	2009	2010	2011	2012	2013
<b>CUENTA DE PÉRDIDAS Y GANANCIAS</b>	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR	mil EUR
Importe neto de la cifra de negocios	50.080	50.757	46.953	43.774	44.315	49.749
Consumo de existencias	-16.896	-18.344	-16.656	-14.795	-12.642	-17.267
Aprovisionamientos	-18.200	-20.537	-14.928	-15.906	-16.348	-20.600
Variación de existencias de productos terminados y en curso de fabricación	1.304	2.193	-1.728	1.111	3.706	3.333
<b>RESULTADO BRUTO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>33.184</b>	<b>32.413</b>	<b>30.297</b>	<b>28.979</b>	<b>31.673</b>	<b>32.482</b>
Gastos de personal	-10.082	-9.902	-10.292	-10.135	-10.306	-10.853
Otros gastos de explotación	-17.664	-16.311	-14.561	-14.053	-14.918	-14.402
Amortización del inmovilizado	-5.510	-5.504	-5.627	-5.587	-5.432	-5.157
Resto ingresos explotación	6.958	7.732	7.556	8.273	5.665	5.326
Otros ingresos de explotación	4.129	5.426	6.717	5.210	5.475	4.707
Trabajos realizados por la empresa para su activo	2.747	2.273	815	2.857	35	489
Imputación de subvenciones de inmovilizado no financiero y otras	6	6	12	206	122	130
Excesos de provisiones	76	27	12	0	33	0
<b>RESULTADO NETO DE EXPLOTACIÓN</b>	<b>6.886</b>	<b>8.428</b>	<b>7.373</b>	<b>7.477</b>	<b>6.682</b>	<b>7.396</b>
Deterioro y resultado por enajenaciones del inmovilizado	-3.823	434	3.500	-155	1.784	-752
Otros resultados	-4.205	1.758	-552	102	-63	1.768
<b>RESULTADO ANTES DE INTERESES E IMPUESTOS</b>	<b>-1.142</b>	<b>10.620</b>	<b>10.321</b>	<b>7.424</b>	<b>8.403</b>	<b>8.412</b>
Ingresos financieros	1.863	729	773	2.982	939	740
Gastos financieros	-6.323	-4.962	-4.843	-5.252	-3.967	-3.544
Resto de ingresos y gastos financieros	-354	-345	130	-708	-97	106
Variación de valor razonable en instrumentos financieros	94	-1	45	6	69	50
Diferencias de cambio	-37	9	-87	50	-57	-17
Deterioro y resultado por enajenaciones de instrumentos financieros	-411	-353	172	-764	-109	73
<b>RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>-5.956</b>	<b>6.042</b>	<b>6.381</b>	<b>4.446</b>	<b>5.278</b>	<b>5.714</b>
Impuestos sobre beneficios	1.803	-1.596	-1.672	147	-722	-983
<b>RESULTADO DEL EJERCICIO</b>	<b>-4.153</b>	<b>4.446</b>	<b>4.709</b>	<b>4.593</b>	<b>4.556</b>	<b>4.731</b>
<b>R.G.O.C.</b>	<b>9.620</b>	<b>8.079</b>	<b>7.147</b>	<b>10.785</b>	<b>8.152</b>	<b>8.619</b>

**ANEXO N°4. MODELO DE ENTREVISTA REALIZADA.**

Entrevista. Agentes inmobiliarios

Fecha: \_\_\_\_\_ Empresa: \_\_\_\_\_

*(Presentación y saludo; que te comenten un poco como ha sido la evolución de la empresa en estos últimos años)*

- ✓ ¿Cuáles son algunas de las medidas adoptadas para afrontar el período de crisis inmobiliaria?

---

---

---

- ✓ De la actividad inmobiliaria, ¿cuál se puede asegurar que es más sólida la compraventa o el alquiler de inmuebles?

---

---

---

- ✓ La crisis inmobiliaria de que manera ha afectado a los tipos de inmuebles que se comercializan?

---

---

---

- ✓ ¿Qué enfoque le han dado al esfuerzo inversor en publicidad en el período de crisis?

---

---

---

- ✓ ¿Ha tenido relevancia la influencia de los clientes extranjeros en el mercado inmobiliario regional?

---

---