

Las socimi y el mercado inmobiliario

Noelia Fernández y María Romero*

Las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (socimi) se regularon en España en el año 2009, pero no fue hasta 2013 cuando se convirtieron en importantes vehículos de inversión. Desde entonces, las cerca de veinte sociedades que cotizan en el mercado han logrado canalizar un importante volumen de recursos hacia activos inmobiliarios, generalmente no residenciales, y atraer nuevamente al inversor internacional hacia el sector de la construcción y de servicios inmobiliarios. Aunque todavía es pronto para concluir sobre el mérito efectivo de las socimi en la dinamización del mercado inmobiliario en España, la evolución al alza de su cotización, su importante volumen de capitalización y la reciente inversión realizada en activos destinados al alquiler (oficinas, locales comerciales y hoteles) reflejan las expectativas de revalorización de estos últimos. Una tendencia que daría continuidad a la reciente recuperación del precio del resto de activos inmobiliarios. El presente artículo realiza un análisis sobre las principales características de este tipo de sociedades, abordando su reciente evolución en el mercado y su papel como agente dinamizador de este importante sector en la economía española.

La penetración de las socimi en el mercado inmobiliario español

Las socimi fueron introducidas en España en el año 2009¹, con el objetivo principal de proporcionar liquidez a los activos inmobiliarios en un

contexto de recesión económica que había tenido una especial incidencia en el sector inmobiliario. Pero no fue hasta 2013, cuando las modificaciones regulatorias² propiciaron un desarrollo mayor de este tipo de vehículos. Las socimi tienen una estructura similar a la de los REIT (*Real estate*

* Afi - Analistas Financieros Internacionales.

¹ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario.

² Para más información, puede consultarse la Ley 12/2012 de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, y que permitieron el desarrollo de estos vehículos.

investment trust), desarrollados con anterioridad en Estados Unidos y otros países europeos como Reino Unido o Francia.

Su actividad principal es “la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, incluyendo tanto viviendas como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas entre otros”. Su funcionamiento consiste en la captación de financiación a través de inversores, institucionales y/o minoristas, para la inversión en bienes inmuebles que se destinen al mercado de alquiler.

Las socimi son sociedades anónimas que cotizan en el Mercado Continuo o en el Mercado Alternativo Bursátil (MaB), con un capital social mínimo de cinco millones de euros y cuyo balance debe estar formado en, al menos, un 80% por activos

inmobiliarios destinados al arrendamiento. Deberán permanecer en alquiler durante, al menos, tres años, sin restricciones en términos de apalancamiento (financiación ajena) y con obligación de repartir como dividendos una parte de las rentas generadas (el 80% de los beneficios procedentes del alquiler y el 50% de los procedentes de desinversiones, como mínimo). Además, cuentan con una fiscalidad favorable, en tanto en cuanto es un vehículo casi exento de tributación (cuadro 1).

En la actualidad se encuentran cotizando 19 socimi en España, 15 de ellas en el MaB, mientras que las 4 de mayor tamaño lo hacen en el Mercado Continuo. La capitalización total supera los 7.000 millones de euros y, en conjunto, representan unos activos totales por valor superior a 9.000 millones de euros. Con datos de 2015, dos tercios del crecimiento desde mínimos (mayo

Cuadro 1

Requerimientos legales de las socimi

<i>Características</i>	
Capital social mínimo	5.000.000 de euros
Composición del activo	≥ 80% en bienes inmuebles urbanos destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de inmuebles de estas características (inicio en 3 años) y en participaciones en el capital o patrimonio de otras socimi.
Número de inmuebles arrendados	≥ 8 unidades.
Duración del arrendamiento de las viviendas	≥ 3 años.
Composición de las rentas	≥ 80% debe provenir del arrendamiento de bienes inmuebles o de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de las participaciones en otras entidades.
Distribución de resultados	<ul style="list-style-type: none"> • 100% de beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios de otras socimi. • ≥50% de los beneficios que procedan de transmisión de inmuebles y acciones de otras socimi. • ≥80% del resto de beneficios.
Régimen fiscal especial en el impuesto sobre sociedades	<ul style="list-style-type: none"> • Tipo de gravamen (si cumple requisitos): 0% sobre las rentas obtenidas del alquiler de inmuebles. • Tipo de gravamen (si no cumple requisitos): 30% sobre las rentas obtenidas del alquiler de inmuebles. • Tipo de gravamen: 19% sobre la parte de la base imponible que corresponda con dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios.
Otros impuestos	<ul style="list-style-type: none"> • Exención operaciones societarias en constitución, aumento de capital y aportaciones no dinerarias. • Bonificación del 95% en adquisición de viviendas para arrendamiento y terrenos para promoción.

Fuente: Afi.

Cuadro 2

Evolución de las socimi en España

	<i>Mercado</i>	<i>Fecha de incorporación</i>	<i>Días cotizando</i>	<i>Capitalización* (Millones euros)</i>
Merlin Properties	MC	jun.-14	529	2.875
Hispania activos inmobiliarios	MC	mar.-14	602	1.220
Lar España Real Estate	MC	mar.-14	609	498
Axia Real Estate	MC	jul.-14	522	876
Promorent	MaB	dic.-13	670	4
Entrecampos	MaB	nov.-13	674	104
Mercal Inmuebles	MaB	jul.-14	527	29
Autonomy Spain Real Estate	MaB	sep.-15	211	85
Corpfin Capital Prime Retail II	MaB	sep.-15	210	23
Fidere	MaB	jun.-15	274	196
Obsido	MaB	sep.-15	225	6
Trajano Iberia	MaB	jul.-15	251	97
Uro	MaB	mar.-15	348	218
Zaragoza Properties	MaB	sep.-15	218	67
Corpfin Capital Prime Retail III	MaB	ene.-16	124	15
Heref Habaneras	MaB	feb.-16	117	22
Inversiones Doalca	MaB	mar.-16	92	162
Java I Inversiones Inmobiliarias	MaB	mar.-16	92	19
Zambal Spain	MaB	dic.-15	163	564
			Total	7.079

Nota: * A 17/06/2016.

Fuentes: BME, Bloomberg y Afi.

2012) en la capitalización total del sector inmobiliario corresponden a las socimi (cuadro 2).

Con apenas tres años de vida y un decidido interés por parte de inversores extranjeros, sobre todo en el caso de las cotizadas en el Mercado Continuo, las socimi se muestran como un importante

En la actualidad, hay cotizando 19 socimi en España, 4 en el Mercado Continuo y 15 en el MaB. La capitalización total supera los 7.000 millones de euros y sus activos están por encima de los 9.000 millones.

instrumento de reactivación del sector inmobiliario. Las favorables condiciones de las socimi, en

términos de fiscalidad, de diversificación y liquidez para los inversores, junto con la flexibilidad que ofrecen como vehículo de inversión inmobiliaria, hacen prever que su número continuará creciendo los próximos años.

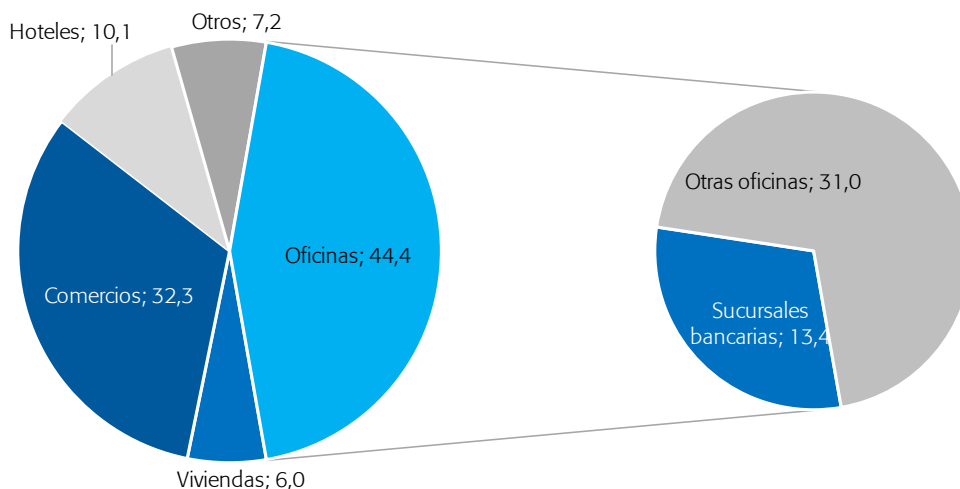
Las socimi como agente dinamizador del mercado inmobiliario

El atractivo económico-financiero que han despertado las socimi en los dos últimos años se observa a través del comportamiento de su cotización. Su variación diaria anualizada se eleva hasta el 6,0% desde el momento de su salida al mercado hasta la actualidad. Tanto la magnitud como el signo positivo revelan la apuesta del inversor

Gráfico 1

Composición de la cartera de activos de las socimi

(Porcentaje sobre total activo)



Fuentes: CNMV, Bolsa de Madrid, compañías y Afi.

por este segmento del mercado. Sin duda, se trata de una alternativa para los inversores, si se tienen en cuenta los comportamientos y las rentabilidades que ofrecieron otro tipo de activos y mercados. La rentabilidad de la vivienda en alquiler, por ejemplo, se situó en el 4,6% en 2015, muy superior a la que ofrecieron otro tipo de activos financieros, como la renta fija (el bono español a 10 años apenas llegó al 2% en el mercado secundario), los depósitos bancarios a plazo (ofrecieron una remuneración de apenas un 0,5% anual) o la renta variable (apenas rebasó el 1%).

Este favorable comportamiento de la cotización de las socimi se asienta sobre (i) la evolución al alza de la renta de alquiler de los inmuebles, así como (ii) las expectativas de revalorización futura de los mismos.

En lo que respecta a la *renta de alquiler* de los inmuebles, las características más relevantes en su determinación tienen que ver con su localización geográfica y tipología.

En primer lugar, la práctica totalidad de los activos inmobiliarios de las socimi se localizan en el centro de las ciudades (incluso en las zonas

prime) o en sus proximidades (aunque cada vez es más frecuente la búsqueda de activos localizados en otras áreas geográficas más alejadas de dichos centros de actividad económica), lo que lleva aparejado rentas de alquiler habitualmente más altas que si los activos estuviesen en otro tipo de localizaciones.

En segundo lugar, las socimi han concentrado su inversión en (i) oficinas (representan casi un 45% del total de los activos inmobiliarios arrendados), (ii) locales comerciales (cerca de una tercera parte de los mismos) y (iii) hoteles (algo más del 10% del total), que coinciden con aquellos sectores económicos sobre los que se ha asentado la fase de recuperación económica actual, dando margen a rentas de alquiler más altas y/o con evolución alcista (gráfico 1). Entre los aspectos que han fundamentado esta tendencia, se encuentran los que se enumeran a continuación.

En lo que respecta al segmento de oficinas, la recuperación de la actividad económica no solo ha permitido un impulso en la creación de nuevos puestos de trabajo y empresas (el empleo según la EPA aumentó un 3,0% en 2015, mientras que el número de empresas, según el DIRCE, creció

un 2,2% respecto al año anterior), sino también la mejora de los márgenes de las empresas no financieras (4,4% anual en 2015). Factores que han derivado en la búsqueda de más y mejores espacios de trabajo, pudiendo considerar el alquiler como una buena alternativa frente al desembolso que supone la adquisición de los mismos, especialmente, en el caso de las nuevas iniciativas empresariales.

Los locales comerciales, por su parte, se han apoyado en el impulso del consumo de los hogares que, en 2015, creció un 3,1% respecto al año anterior. Este aumento del consumo se ha orientado, principalmente, hacia las grandes superficies comerciales (las ventas de este tipo de establecimientos han crecido un 4,1% anual en 2015, frente al 2,6% de los pequeños comercios), que son, precisamente, en las que han invertido las socimi en los dos últimos años.

Por último, los hoteles, con un peso modesto en el conjunto de activos inmobiliarios de las socimi, están llamados a adquirir una mayor relevancia, a la luz de los flujos y gastos que el sector hostelero está recibiendo del turismo, especialmente, de origen extranjero. En 2015, más de 68 millones de turistas visitaron España (nuevo récord histórico), gastando por persona casi un 3% más que el año anterior. Las tensiones geopolíticas en países con los que España comparte ciertas características (climáticas, culturales, etc.), junto con la mejora de la oferta hotelera, son dos de los factores que están atrayendo al turista internacional y que las socimi han comenzado a aprovechar.

Como se decía con anterioridad, la mayor demanda procedente de estos tres activos inmobiliarios, que se refleja también en el mayor grado de ocupación de los mismos, está en línea con la evolución de las rentabilidades asociadas a cada uno de ellos. Según datos de CBRE (2016), en 2015 han seguido creciendo, a razón de un 4% interanual, en el caso de las oficinas, o un 5% en el de los centros comerciales, aunque cada vez lo hagan a menor ritmo que en años anteriores.

La fuerte inversión en activos inmobiliarios no residenciales registrada en los dos últimos años da

muestras de las *expectativas de revalorización* de este tipo de inmuebles. Recordemos que, según la normativa que las regula, pasados tres años desde su adquisición y arrendamiento, las socimi

La fuerte y reciente inversión de las socimi en oficinas, locales comerciales y hoteles refleja la expectativa de revalorización futura de dichos inmuebles. Al menos un 40% de la inversión total en este tipo de activos a lo largo del año 2015 fue realizada por las socimi.

pueden liberarlos y beneficiarse de las plusvalías que generen con la operación de compraventa de los mismos. Pues bien, en 2015, según datos de CBRE (2016), la inversión total en este tipo de activos alcanzó los 13.000 millones de euros (máximo histórico), de la que, al menos un 40% fue realizada por las socimi.

Aunque todavía es pronto para constatar hasta qué punto las socimi están dinamizando el mercado inmobiliario en España, entre otras cosas, por la reducida antigüedad de las mismas (tres años, en el mejor de los casos), su reciente apuesta inversora en este sector y la evolución creciente de su cotización y capitalización bursátil permiten anticipar la recuperación del valor de los activos en los que invierten. Una muy buena tendencia en un sector, como el de la construcción y los servicios inmobiliarios, que sigue representando alrededor de un 17% del PIB de 2015, a pesar de haber sufrido un importante ajuste como consecuencia de la crisis.

Conclusiones

Las socimi se regularon en 2009, pero no fue hasta 2013 cuando se convirtieron en importantes vehículos de inversión del sector inmobiliario. En la actualidad, se encuentran cotizando en España un total de 19 socimi, de las que 4 lo hacen en el Mercado Continuo y 15 en el MaB.

Aunque todavía es pronto para constatar que la verdadera contribución de las socimi a la dinamización del mercado inmobiliario en España, la evolución al alza de su cotización (la variación mensual anualizada es del 6% desde el momento de su salida al mercado hasta la actualidad), el importante volumen de capitalización (7.000 millones de euros) y la reciente inversión en la constitución de 9.000 millones de euros de activos inmobiliarios, son un reflejo de la expectativa de los inversores sobre la revalorización futura de los inmuebles que arriendan (generalmente, oficinas, locales comerciales y hoteles).

De confirmarse esta tendencia, el sector inmobiliario consolidaría la reciente recuperación a la que asiste en la actualidad, tanto en ventas, como en actividad y precios de los activos.

Referencias

BME (2016), *Informe Mercado 2015. Balance de actividad de los Mercados de Valores en España*.

CBRE (2016), *Spain Real Estate Market Outlook 2016*.