



ICADE BUSINESS SCHOOL

# **SOCIMI: LA DINAMIZACIÓN DE LOS MERCADOS INMOBILIARIOS. DESARROLLO Y VENTAJAS.**

Autor: Maitane Mendia Barrenetxea

Director: Luis Garvía Vega

Madrid  
Julio 2016

Maitane  
Mendia  
Barrenetxea



**SOCIMI: LA DINAMIZACIÓN DE LOS MERCADOS INMOBILIARIOS. DESARROLLO Y VENTAJAS.**

## **ABSTRACT**

“Las SOCIMI son sociedades cuya 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” (Boletín Oficial del Estado, 2009). Así las resume la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por las que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria.

Estas sociedades fueron creadas con la intención de intentar mantener el dinamismo del sector económico minimizando los impactos negativos. A pesar de que el sector inmobiliario ha atravesado unos años de recesión, este es uno de los mercados más desarrollados de Europa. Es este el motivo por el que se cogen medidas para crear liquidez en inversiones de este sector.

Como consecuencia, se le ha asignado a las SOCIMI una legislación que le permite el disfrute de un régimen fiscal especial. Para poder acceder a él deberán cumplir con una serie de requisitos y obligaciones. De no ser así, se les retirará el derecho del beneficio del régimen fiscal especial.

Las SOCIMI fueron creadas en 2009, pero al ver que no resultaros tan exitosas como esperaban, en 2012 cambiaron la legislación; y es entonces cuando implantan el régimen fiscal especial para este tipo de sociedades.

Esto genera una evolución muy acelerada de la creación de SOCIMIs, que ayuda a la promoción del mercado inmobiliario.

Hoy en día, dentro del sector inmobiliario, los mercados más competentes para estas sociedades se encuentran en los subsectores de las propiedades de oficinas y retail; seguidos por edificios destinados a la logística y el subsector hotelero.

De momento, los resultados que nos ofrecen sus estados financieros y los ratios comparados entre ellos son positivos y en la mayoría muy mejorados respecto al año anterior.

Actualmente, estas sociedades están ayudando a aumentar los flujos de activos inmobiliarios, creando liquidez en el sector y ayudando a que salga de ese periodo de recesión. Además del mencionado sector, se verán afectados positivamente agentes como empresas, inversores y arrendatarios.

Analizando los datos obtenidos, parece que desde el cambio de legislatura las SOCIMI están cumpliendo los objetivos por los que fueron creados. En general, están teniendo una evolución positiva con buenos resultados financieros.



# **CONTENIDO**

ABSTRACT .....	I
CONTENIDO.....	III
LISTA DE GRÁFICOS .....	VII
LISTA DE TABLAS.....	IX
1 INTRODUCCIÓN.....	1
1.1 OBJETIVOS.....	1
1.2 METODOLOGÍA.....	2
1.2.1 PLANTEAMIENTO DEL TEMA Y DE LOS OBJETIVOS .....	2
1.2.2 ELABORACION DEL TRABAJO.....	2
1.2.3 CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS.....	2
1.3 ESTRUCTURA .....	2
1.3.1 PRELIMINARES.....	2
1.3.2 CUERPO DEL TRABAJO.....	2
1.3.3 COMPLEMENTOS.....	2
2 EL SECTOR INMOBILIARIO EN EUROPA.....	3
2.1 IMPORTANCIA .....	3
2.2 TENDENCIA.....	3
2.3 VENTAJAS .....	4
3 CONTEXTO ECONÓMICO 2000-2016.....	5
3.1 CRISIS ECONÓMICA .....	5
3.1.1 CRISIS ECONÓMICA INTERNACIONAL .....	5
3.1.2 CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA.....	6
3.1.3 GESTIÓN POLÍTICA.....	7
3.2 EVOLUCIÓN DEL PIB .....	8
3.2.1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO.....	8
3.2.2 TASA DE CRECIMIENTO .....	8
3.2.3 PRODUCTO INTERIOR BRUTO PER CÁPITA.....	9
3.3 EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL MERCADO INMOBILIARIO .....	10
3.3.1 EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL PIB.....	10
3.3.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA.....	11
3.3.3 LA BURBUJA INMOBILIARIA REFLEJADA EN EL IBEX 35.....	11
4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS.....	13
4.1 PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL A PRINCIPIOS DE 2016.....	13

4.2	PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA .....	13
5	LEGISLACIÓN APLICABLE .....	15
5.1	CONSTITUCIÓN ESPAÑOLA.....	15
5.2	LEY 11/2009 QUE REGULA LAS SOCIMI.....	16
5.3	MODIFICACIÓN DE ESTA LEY .....	17
5.4	LEY 35/2006 DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS.....	17
5.5	LEY 27/2014 DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES .....	17
5.6	DECRETO LEGISLATIVO 5 DE MARZO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE NO RESIDENTES.....	17
5.7	REAL DECRETO LEGISLATIVO 1564 TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS.....	18
5.8	LEY 24/1988 DEL MERCADO DE VALORES.....	18
5.9	LEY 35/2003 SOBRE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.....	18
6	SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI) .....	19
6.1	INTRODUCCIÓN.....	19
6.2	EXIGENCIAS .....	19
6.2.1	PROCESO .....	19
6.2.2	CAPITAL MÍNIMO EXIGIDO .....	20
6.2.3	OBJETIVOS .....	20
6.2.4	ACCIONISTAS .....	20
6.2.5	ACTIVOS EN POSESIÓN.....	20
6.2.6	APALANCAMIENTO.....	21
6.2.7	BENEFICIOS.....	21
6.2.8	INCUMPLIMIENTO.....	21
6.3	IMPUESTOS.....	22
6.3.1	IMPUESTOS CORPORATIVOS Y RETENCIONES .....	22
6.3.2	TRIBUTACIÓN DE LOS ACCIONISTAS .....	22
6.3.3	ACCIONISTAS EXTRANJEROS .....	22
6.3.4	IMPUESTOS PARA EVITAR FRAUDE CON LA CONDICIÓN DE SOCIMI.....	23
6.4	RESUMEN ESQUEMÁTICO DE LA LEGISLACIÓN APLICABLE (Boletín Oficial del Estado, 2009), (Boletín Oficial del Estado, 2012).....	23
7	OTRAS ENTIDADES DE INVERSIÓN .....	25
7.1	FONDOS DE INVERSIÓN.....	25
7.1.1	RIESGOS.....	25
7.1.2	RENTABILIDAD.....	25
7.1.3	TIPOS DE FONDOS .....	25

7.2	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA.....	26
7.2.1	FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA .....	26
7.2.2	SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA (SICAV).....	26
7.2.3	FONDOS COTIZADOS .....	26
7.2.4	FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE.....	27
7.2.5	FONDOS DE FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FFIL).....	27
7.2.6	INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EXTRANJERAS .....	27
8	ANÁLISIS DE LAS SOCIMIS ACTUALES.....	29
8.1	ANÁLISIS DE LAS SOCIMI QUE COTIZAN EN EL MAB .....	29
8.2	ANÁLISIS DE LAS SOCIMI QUE COTIZAN EN EL MERCADO CONTINUO .....	31
9	DESARROLLO DE LAS SOCIMIS EN EL MERCADO CONTINUO.....	33
9.1	ESTRUCTURA DE CAPITAL 2014-2015 .....	33
9.2	SECTORIZADO DE LA INVERSIÓN.....	35
9.3	MEDICIONES EPRA .....	40
10	VENTAJAS Y APORTACIONES DE LAS SOCIMI .....	43
11	CONCLUSIÓN.....	45
	REFERENCIAS.....	47



## **LISTA DE GRÁFICOS**

Gráfico 1. Valor Bruto Añadido a la Economía Europea (European Public Real Estate Association, 2015). .....	3
Gráfico 2. Inversión Económica Europea (European Public Real Estate Association, 2015). .....	4
Gráfico 3. Evolución del producto interior bruto [Instituto Nacional de Estadística].....	8
Gráfico 4. Evolución de la tasa de crecimiento [Instituto Nacional de Estadística].....	9
Gráfico 5. Evolución del PIB per Cápita [Instituto Nacional de Estadística].....	10
Gráfico 6. Evolución de las compraventas de vivienda en España [Instituto Nacional de Estadística]. .....	11
Gráfico 7. Evolución del IBEX (2010-2015) [Instituto Nacional de Estadística].....	12
Gráfico 8. Evolución Número de SOCIMIs en España (Bolsa y Mercados Españoles, 2016).....	30
Gráfico 9. Comparativa de la evolución de los activos de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015). .....	33
Gráfico 10. Comparativa de la evolución de los pasivos de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015) .....	34
Gráfico 11. Distribución del activo de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015).....	34
Gráfico 12. Distribución del pasivo de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015).....	35
Gráfico 13. Sectorizado de la Inversión según GAV (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015).....	37
Gráfico 14. Sectorizado de la Inversión según GAV (todas juntas) (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015) .....	37
Gráfico 15. Sectorización de la Inversión según GRI (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015).....	38
Gráfico 16. Sectorizado de la Inversión Según GRI (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015).....	39



## **LISTA DE TABLAS**

Tabla 1. Evolución del PIB en 2015 [Instituto Nacional de Estadística]. .....	9
Tabla 2. Variación del PIB per Cápita [Instituto Nacional de Estadística]. .....	10
Tabla 3. Principales Indicadores de la Economía Española [Banco de España]. .....	14
Tabla 4. Listado de SOCIMIs que Cotizan en el MAB (Bolsa y Mercados Españoles, 2016).....	29
Tabla 5. Listado de Empresas en Expansión que Cotizan en el MAB (Bolsa de Madrid, 2016). .	30
Tabla 6. Comparación entre patrimonios netos (Bolsa de Madrid, 2016).....	31
Tabla 7. Listado de SOCIMIs que Cotizan en el Mercado Continuo (Bolsa de Madrid, 2016). ...	31
Tabla 8. Mediciones EPRA (Lar España, 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (Axiare Patrimonio, 2015) (Merlin Properties, 2015).....	40

# 1 INTRODUCCIÓN

El sector inmobiliario sintetiza todo el entorno construido y es uno de los pilares de la sociedad y economía europea. Prácticamente toda la actividad está relacionada con el sector mencionado, ya que, tanto la sociedad como el mundo empresarial depende de diferentes activos inmobiliarios en su día a día (tiendas, fábricas, oficinas, viviendas...). Esto hace que sea una fuente de creación de empleo y motor del crecimiento económico.

Además, es una de las piezas clave para la creación de ciudades funcionales y habitables en respuesta al crecimiento de la población urbana, así como para la reducción de la huella medioambiental del entorno construido.

Hoy en día, en Europa podemos encontrar dos tipos de empresas que invierten en el sector inmobiliario, las que cotizan en bolsa y las que no. Cada una de ellas dispone de una asociación representativa. Para las que cotizan en bolsa está la European Public Real Estate Association (EPRA<sup>1</sup>) y para las que no, existe la European Association for Investors in Non-Listed Real Estate Vehicles (INREV<sup>2</sup>).

## 1.1 OBJETIVOS

Este trabajo pretende un acercamiento y conocimiento de las SOCIMI para entender su funcionamiento y ver como se aplica en la realidad o caso práctico la legislación. De esta manera, se analizan si son capaces de cumplir con el objetivo para el que fueron creadas: crear liquidez, estabilidad y dinamización en el mercado inmobiliario.

Es apropiado conocer el contexto, razonamiento y justificación historicista de las SOCIMI.

Una vez realizada esta investigación la compararemos con otras sociedades de inversión (riesgo, tipo de activos, transparencia...).

Entendido esto, sería interesante ver con cuantas sociedades de este tipo cuenta España y ver su evolución. Analizando esto, y la información financiera que ofrecen, veremos si verdaderamente son rentables.

Investigaremos cuales son los subsectores que más benefician a estas sociedades dentro del sector inmobiliario y veremos la estructura de capital que forman con sus activos y pasivos.

No se trata simplemente de promover el mercado a través de estos vehículos de inversión inmobiliaria, sino también de beneficiar a la sociedad, por este motivo, también veremos si ofrece algún tipo de ventaja a los diferentes agentes implicados.

---

<sup>1</sup> European Public Real Estate: Asociación sin ánimo de lucro que representa a las compañías inmobiliarias cotizadas públicamente. Cuenta con más de 220 miembros y representa más de 350 € billones de activos inmobiliarios y el 90% de la capitalización del mercado del FTSE EPRA/NAREIT Europe Index.

<sup>2</sup> Association for Investors in Non-listed Real Estate Vehicles: Cuenta con más de 378 miembros de 26 países diferentes. Está liderada por inversores institucionales y mantenida por managers de fondos, bancos de inversión, abogados, asesores y más participantes del mercado.

## 1.2 METODOLOGÍA

La metodología seguida ha sido la siguiente.

### 1.2.1 PLANTEAMIENTO DEL TEMA Y DE LOS OBJETIVOS

Después de varias propuestas y un pequeño estudio de cada una de ellas se decidió de acuerdo con el Director el tema objeto de este trabajo y para llevarlo a cabo se plantearon y concretaron los objetivos.

### 1.2.2 ELABORACION DEL TRABAJO

Comienza con una reflexión coordinada con el Director sobre el tema, se modifican y se concretan algunos puntos, continua con la recopilación de material, que en este caso mayoritariamente ha consistido en documentos oficiales como boletines de leyes y de diferentes organismos económicos. Para terminar hemos concretado la estructura del trabajo.

Se han entregado los trabajos realizados en dos fases del mismo. Así mismo se ha ido perfilando el trabajo para responder a los objetivos planteados. Al final se ha entregado el trabajo al Director para las últimas revisiones y orientaciones

### 1.2.3 CUMPLIMIENTO DE OBJETIVOS

Mediante el desarrollo de los diferentes capítulos que cada uno responde a un objetivo y con las conclusiones finales se cumplen los objetivos del trabajo

## 1.3 ESTRUCTURA

El trabajo sigue la siguiente estructura:

### 1.3.1 PRELIMINARES

#### *Portada*

Con los datos tasados para la identificación del trabajo: entre otros Universidad, Director del trabajo, Autor del trabajo y Título del trabajo.

#### *Abstract*

Resumen del trabajo

### 1.3.2 CUERPO DEL TRABAJO

#### *Indice de contenidos*

Sumario de contenidos con sus temas, capítulos y apartados jerarquizados de manera coherente.

#### *Cuerpo del trabajo*

Es el desarrollo organizado de lo resumido en el índice.

#### *Conclusiones*

En este caso están al final del cuerpo del trabajo integrados en el mismo

### 1.3.3 COMPLEMENTOS

#### *Referencias*

Se recogen los libros y materiales que se han usado para la realización de este trabajo.

#### *Listas de gráficos y tablas*

Relación de gráficos y tablas que han sido elaborados por el autor.

## 2 EL SECTOR INMOBILIARIO EN EUROPA

### 2.1 IMPORTANCIA

En la economía europea siempre han tenido mucha fuerza sectores como el automovilístico o el de las telecomunicaciones. Comparando el sector inmobiliario con estas dos podemos observar cómo este último sector ha aportado una riqueza 30% superior a los otros dos sectores; representando así aproximadamente el 11% de la economía total. Además de esto, el sector inmobiliario emplea cerca de 4 millones de personas (El sector de las telecomunicaciones emplea aproximadamente a 1 millón de personas y el automovilístico a 2,5) (European Public Real Estate Association, 2015).

A pesar de todo esto, no se pueden olvidar las dificultades por las que pasó este sector cuando explotó la burbuja inmobiliaria, sufriendo un fuerte aumento en la tasa de desempleo y afectando directamente a toda la economía.

En estos momentos la actividad clave en el sector inmobiliario es el desarrollo, rehabilitación, reforma y reparación de los edificios. Es importante también la gestión y el mantenimiento de los edificios comerciales, consiguiendo así mejorar la calidad del servicio ofrecido a las empresas usuarias de las mismas (European Public Real Estate Association, 2015).

En este sector tienen mucho peso los fondos de inversión. A pesar de su pequeño tamaño contribuyen hasta seis veces más por trabajador que otras empresas del mismo sector.

#### VALOR BRUTO AÑADIDO A LA ECONOMÍA EUROPEA

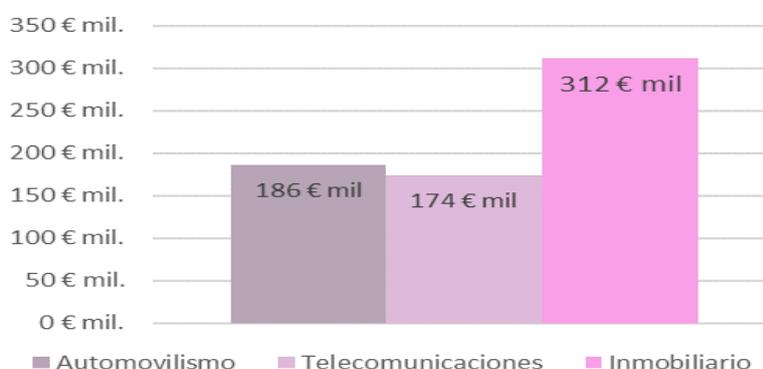


Gráfico 1. Valor Bruto Añadido a la Economía Europea (European Public Real Estate Association. 2015).

### 2.2 TENDENCIA

Hoy en día, la propiedad comercial es una de las áreas más fuertes dentro del área inmobiliaria (tiendas, oficinas, almacenes...). Además, al mismo tiempo que la sociedad evoluciona aparecen nuevas formas de propiedades comerciales para satisfacer las diferentes necesidades.

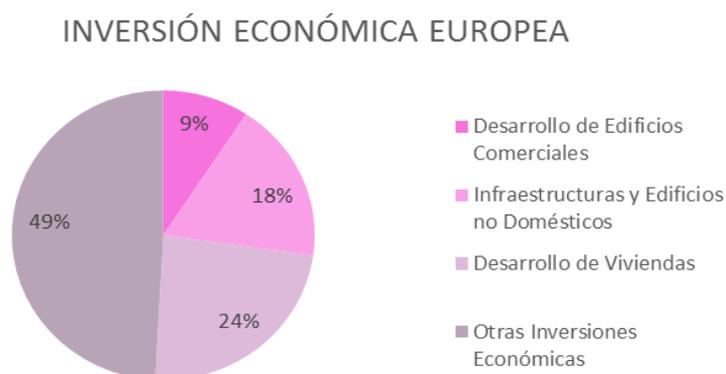
Podemos decir que en Europa la sociedad y la actividad empresarial son referencias clave para el exitoso desarrollo del sector inmobiliario; ya que, las oficinas son las propiedades más abundantes seguidas por las propiedades para el retail.

Esto sucede debido a la preferencia de estos dos sectores por alquilar sus locales en vez de comprarlos; de esta manera tienen más flexibilidad de movimiento y no tienen que comprometer grandes cantidades de capital ni el tiempo de gestión que requeriría el tener en propiedad sus oficinas y edificios.

Teniendo en cuenta todo lo mencionado, no es raro que aproximadamente el 40% de la propiedad comercial (cerca de 2 billones de € de valor de mercado) esté supeditada a las inversiones (European Public Real Estate Association, 2015).

En el mercado mencionado previamente están creciendo aceleradamente las inversiones globales como fuente de capital.

En el siguiente gráfico se puede observar que la construcción de viviendas, infraestructuras, edificios comerciales y demás actividades relacionadas con el sector inmobiliario equivalen a algo más que la mitad de las inversiones en la UE.



**Gráfico 2. Inversión Económica Europea (European Public Real Estate Association, 2015).**

### 2.3 VENTAJAS

Una de las ventajas que ofrece la inversión en el sector inmobiliario son los flujos de caja a largo plazo que generan. Por este motivo, inversiones de este tipo están en muchas carteras de ahorradores y sobre todo en fondos de pensiones y carteras de compañías aseguradoras.

Cada vez tienen más fuerza las inversiones indirectas, tanto en fondos no cotizados como en compañías inmobiliarias cotizadas y REITs<sup>3</sup>, sociedades de inversión en las que están basadas las SOCIMI españolas.

Por otro lado, la sensibilidad por el ahorro de energía y la sostenibilidad en la edificación son dos líneas de actuación cada vez más relevantes y a los que el sector inmobiliario debe dar una respuesta; lo cual supondrá una generación de riqueza. Los edificios son una parte muy significativa en el consumo de energía global y emisiones de CO<sub>2</sub> (fabricas, empresas, viviendas...). El desarrollo y puesta en práctica de ideas sostenibles será muy beneficiosa sobre todo en el área residencial, comercial y en el sector público donde todavía no ha sido explotada esta fuente de ahorro de energía (European Public Real Estate Association, 2015). Esto provocara inversiones significativas de capital y al mismo tiempo una actividad económica mayor.

<sup>3</sup> Real Estate Investment Trust: compañías que poseen y que operan con activos inmobiliarios, de esta manera consiguiendo ingresos y beneficios.

### **3 CONTEXTO ECONÓMICO 2000-2016**

El estudio del entorno económico de estos últimos 15 años nos permitirá darle un historicismo al presente trabajo, y así mismo nos ayudará a una mejor comprensión del mismo.

Lo más destacable de este periodo es la crisis financiera internacional que en el caso español será especialmente agravada por diversas circunstancias como la caída del sector inmobiliario, o el endeudamiento excesivo.

Aquí nos centraremos en el caso español basándonos sobre todo en la cuantificación de variables que tienen relación directa con este trabajo.

#### **3.1 CRISIS ECONÓMICA**

##### *3.1.1 CRISIS ECONÓMICA INTERNACIONAL*

Los primeros años de este siglo fueron de crecimiento económico, hasta que llega, posiblemente, una de las mayores crisis económicas de la historia. En un análisis a posteriori podemos concretar enumerar las causas más importantes:

En primer lugar, una economía globalizada con grandes zonas económicas con sus zonas de influencia como son Europa, EEUU, China y Japón con el resto de Asia, donde cada uno se especializa y centra su economía en un producto, en una materia prima o en una tecnología, creando grandes flujos de importaciones y exportaciones. Aquí entrarían en juego las grandes divisas (euro, dólar, yen...) y los mercados internacionales (bolsas, activos financieros, fondos de inversión, estrategias de empresas multinacionales...)

Otra causa es que los Mercados no eran totalmente abiertos y estaban desvirtuados por el proteccionismo. La apertura no estaba al mismo nivel que la globalización

Junto a esto coincidió un exceso de liquidez con demasiado dinero en circulación y que gran parte del mismo se coloca en deuda de otros países, lo que lleva a un excesivo endeudamiento de estos. Esto lleva al desarrollo extremo de derivados financieros y se llega a límites como contratos por diferencia, que no crea riqueza real y favorece la especulación.

También fueron causa los errores de la Reserva General Americana y del BCE con sus excesos de oferta de dinero junto con la permisibilidad y falta de regulación de los instrumentos financieros desarrollados en este periodo.

Otra circunstancia que también contribuyó a esta crisis fue el alto precio del petróleo y los grandes flujos de divisas hacia los países productores

Tampoco ayudó el proteccionismo de china y la trampa que suponía la fijación artificial de un precio infravalorado a su moneda.

A todo esto, tendríamos que añadir el sucesivo déficit presupuestario de los estados junto con unas deudas excesivas, en algunos casos superiores incluso a sus productos brutos.

Por último, el boom inmobiliario de EEUU basado en la adquisición de vivienda con hipotecas concedidas a gente que no podía pagar, que luego eran titularizadas y compradas por fondos.

La chispa de esta crisis la marcan precisamente las hipotecas subprime de EEUU. Ya en 2006, pero sobre todo en 2007 aparecen las alarmas sobre estos productos. (Ya empiezan a no pagarse las hipotecas lo que trae como consecuencia que no se puedan pagar los bonos que se emitieron para comprar estos activos hipotecarios). Pero si queremos marcar una fecha concreta esta sería el verano de 2008 con la quiebra de Lehman Brothers.

### 3.1.2 CRISIS ECONÓMICA EN ESPAÑA

Los primeros años de este siglo XXI son muy buenos desde el punto de vista económico. Son años con mucho crecimiento y con unas cifras muy buenas de empleo, aunque la economía española iba acumulando desequilibrios macroeconómicos y financieros significativos en determinadas áreas (mercado inmobiliario, exceso de endeudamiento y pérdida de competitividad).

Podemos considerar como año de inicio el 2008 y, según la contabilidad nacional, podemos concluir que acaba en 2014. Sin embargo, hasta la actualidad (2016) la economía española no ha recuperado los valores previos a la crisis, sobre todo en lo que se refiere al empleo, por lo que existe división de opiniones sobre en qué fecha situar el final de la crisis o incluso si esta continúa aún.

Se trata de la primera crisis de entidad que afecta a España desde que entró a formar parte en la UEM y, por lo tanto, surgió en una situación en la que la batería de instrumentos de política económica se había reducido significativamente. Como puntos destacables están los siguientes (Banco de España, 2012):

- Crisis de las Administraciones Locales: gran parte de la financiación de las administraciones locales dependía de este tipo de proyectos – venta de suelo con recalificaciones, participación en proyectos de construcción, impuestos referentes, etc. Con lo que hubo una notoria disminución de ingresos con la consiguiente reducción presupuestaria y de actividad.
- Pérdida de Empleo: Las pérdidas en términos de empleo duplicaron aproximadamente lo observado en ciclos recesivos anteriores. Cifras de paro, que rozan los 5 millones afectando sobre todo a los más jóvenes. Además, la estructura de la población es de pirámide invertida.
- Mala gestión de entidades financieras: El crecimiento de la morosidad lleva a la banca a una situación muy complicada sobre todo a las cajas de ahorro con muchos políticos en los consejos y con una gestión poco profesional y con una muy arriesgada política de inversión muy focalizada en el sector de la construcción.
- Menos ahorro que inversión: El ahorro en España ha sido mucho menor a la inversión, por lo que hemos tenido que ir fuera a financiarnos generando un gran coste de intereses. A esto se suma el endeudamiento general de las empresas y las familias españolas, endeudamiento que refleja el querer vivir por encima de nuestras posibilidades, a base de crédito.
- La administración sobredimensionada: hay exceso de administraciones y de funcionarios, además es bastante ineficiente. Tiene un excesivo gasto a veces in necesario y poco productivo.
- Consecuencia positiva, Corrección del déficit: Como consecuencia o como contrapartida, también hubo algo positivo como ha sido que el déficit exterior experimento una gran corrección.

En España, todavía hoy en día, la salida de la recesión está condicionada por la absorción de los desequilibrios acumulados previamente y por la virulencia de las perturbaciones. El ajuste del sector inmobiliario continúa y el desapalancamiento financiero de empresas y familias avanza, aunque lentamente, en un entorno financiero severamente afectado por la crisis de la deuda soberana, que refleja, entre otras cosas, fallos en el diseño institucional inicial de la UEM.

La experiencia de la economía española a lo largo de los últimos cuatro años permite extraer algunas lecciones en relación al sector exterior, el mercado inmobiliario, la política fiscal y el mercado de trabajo (Morales Cano, 2010):

- El déficit exterior es una variable de importancia singular sobre todo en una unión monetaria donde no existe banco central ni moneda propia. Los déficits excesivos terminan siendo castigados por los mercados financieros dificultando la financiación de los mismos.
- Debido a la fuerte volatilidad de la inversión inmobiliaria y de los precios de la vivienda, es necesario realizar un seguimiento estricto de la evolución de este mercado, así como de los recursos reales y financieros que se dedican a la inversión en vivienda, y utilizar los instrumentos disponibles al alcance de las autoridades para limitar la dinámica expansiva del ciclo residencial.
- La experiencia nos dice que en el caso de las finanzas públicas ha habido fallos en las líneas de política económica, análisis erróneos, así como fallos de supervisión tanto a nivel nacional como a nivel europeo. Los cambios en los marcos fiscales que se han adoptado en España en los últimos tiempos y las modificaciones al Pacto de Estabilidad y Crecimiento que se están instrumentando en Europa corregirán estas disfunciones. Sería de gran ayuda un fuerte crecimiento económico para que todo esto tuviese los efectos deseados.

### 3.1.3 GESTIÓN POLÍTICA

Hasta el año 2004 hay un gobierno del Partido Popular presidido por José María Aznar. Son datos destacables de esta época la sustitución de la Peseta por el Euro en el año 2002 y el apoyo a la invasión de Irak en el 2003.

En el 2004 se produce (dos días antes de las elecciones) el atentado yihadista de Madrid. Gana las elecciones José Luis Rodríguez Zapatero que retira las tropas de Irak. Rodrigo Rato es nombrado director del FMI. En esta legislatura socialista se aprueba en referéndum la Constitución Europea (2005) y se rechaza el Plan soberanista de Ibarretxe (2005). Son también destacables La Ley Orgánica de Educación y la Ley Antitabaco (2006) y la Ley de Dependencia (2007)

En el 2008 hay elecciones generales que vuelve a ganarlas Rodríguez Zapatero. Este año empieza la grave crisis económica, bursátil e inmobiliaria. En 2009 continua la recesión económica, la eléctrica Endesa es vendida a Ene y se crea el FROP. En 2010 se realiza la Reforma Laboral. En el plano político se reforma La Ley del Aborto (2010). En el 2011 se agudiza la crisis, se produce la recapitalización de la banca y el diferencial de la prima de riesgo llega a los 499 puntos básicos; y en el plano político ETA cesa su actividad armada y aparece el movimiento de protesta 15M.

En 2011 hay nuevas Elecciones y Mariano Rajoy es elegido presidente del Gobierno. En 2012

hay una nueva Reforma Laboral y se nacionaliza la matriz de Bankia. La prima de riesgo llega hasta los 600 puntos básicos y el desempleo rebasa el 25%. En 2014 el paro sigue subiendo y se produce la abdicación del Rey. La economía empieza a crecer.

En 2015 hay nuevas elecciones. Ante la imposibilidad de llegar a acuerdos de mayorías sigue el gobierno anterior de manera interina y se convocan nuevas elecciones para junio de 2016. La economía sigue creciendo y curiosamente esta inestabilidad política no parece afectarle en exceso. Es de destacar la caída de los precios del petróleo.

## 3.2 EVOLUCIÓN DEL PIB

### 3.2.1 PRODUCTO INTERIOR BRUTO

El Producto Interior Bruto de España es el valor monetario de todos los bienes y servicios finales producidos en España en un periodo de tiempo, normalmente en un año. En el siguiente gráfico podemos ver la evolución del PIB apreciándose claramente cómo queda reflejada la reciente crisis. En el 2009 empieza un periodo descendente, y aunque se estabiliza en el 2010, sigue este descenso hasta el 2014, donde se inicia un periodo ascendente:

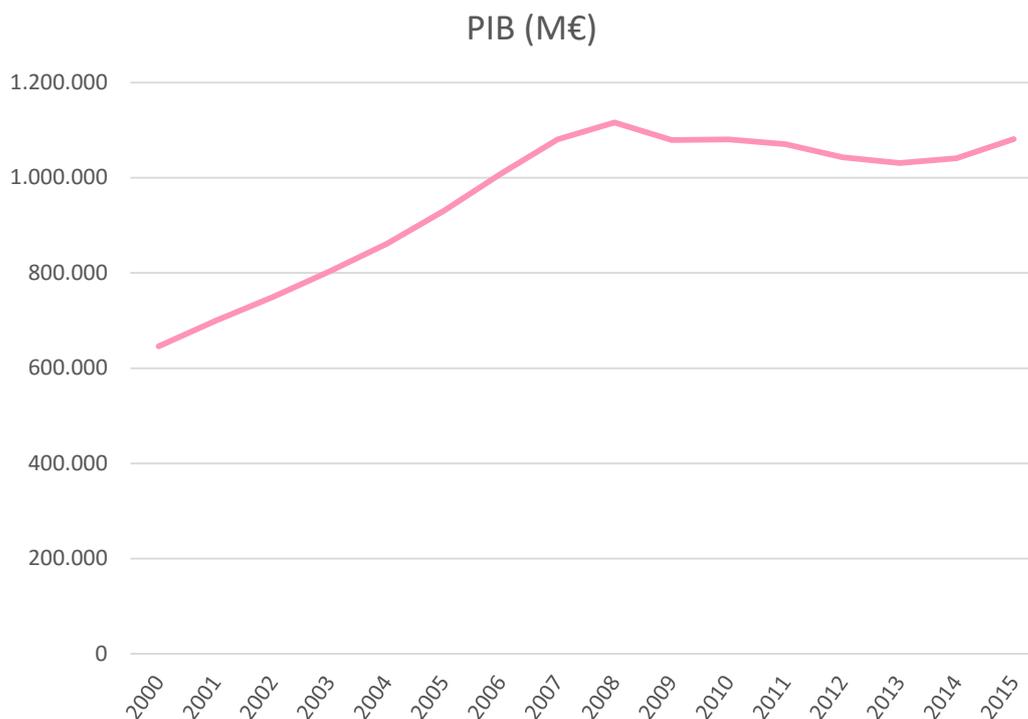


Gráfico 3. Evolución del producto interior bruto [Instituto Nacional de Estadística].

### 3.2.2 TASA DE CRECIMIENTO

Si nos fijamos en la evolución de la tasa anual de crecimiento del PIB también se observa el crecimiento negativo del periodo de crisis. En el 2014 se inicia un crecimiento positivo que continúa en el momento actual. Así en el citado año la economía española crece un 1,36% respecto al año anterior, y en el 2015 mejora esta tendencia con un crecimiento del 3,2%.

## EVOLUCIÓN DE LA TASA DE CRECIMIENTO (%)



Gráfico 4. Evolución de la tasa de crecimiento [Instituto Nacional de Estadística].

Si analizamos la evolución del crecimiento en 2015 vemos que el 3,2% anual no ha sido uniforme, sino que ésta ha ido mejorando progresivamente, así el primer trimestre la variación interanual fue de 2,7%, el segundo mejora hasta el 3,2%, el tercero, quizá debido al gran aumento del turismo, sube hasta el 3,4%, y en el último llega hasta el 3,5% espoleado por la subida del consumo interno. Esta tendencia parece que continuará en el 2016, aunque quizás se reduzca algo, entre otras cosas por la incertidumbre política.

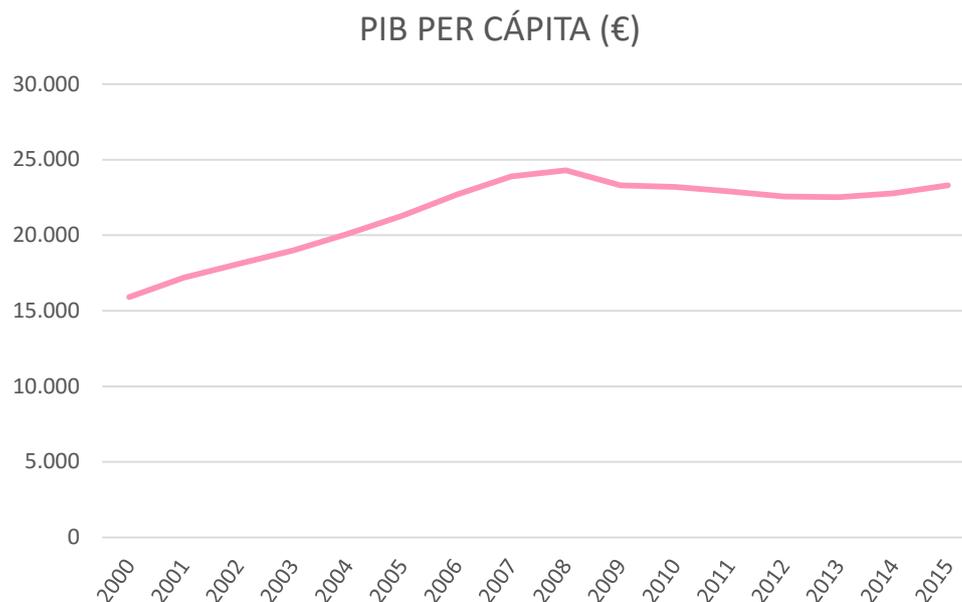
FECHA	PIB (M€)	VAR. TRIM.	VAR. ANUAL
IV Trim 2015	274.220 €	0,80%	3,50%
III Trim 2015	271.762 €	0,80%	3,40%
II Trim 2015	268.988 €	1%	3,20%
I Trim 2015	266.220 €	0,90%	2,70%

Tabla 1. Evolución del PIB en 2015 [Instituto Nacional de Estadística].

## 3.2.3 PRODUCTO INTERIOR BRUTO PER CÁPITA

El PIB per cápita (o por habitante) es la relación entre el PIB y el número de habitantes. Da una idea sobre el nivel de bienestar de los habitantes, ya que representan el valor de los bienes y servicios producidos por cada uno de ellos.

También aquí se observa cómo entre el 2009 y el 2013 decrece el PIB per cápita, iniciando una recuperación en el 2014 que continúa en el 2015 llegando a los niveles del 2010. En 2016 continúa la mejora, aunque se aprecian algunos signos de desaceleración.



**Gráfico 5. Evolución del PIB per Cápita [Instituto Nacional de Estadística]**

También aquí se observa cómo entre el 2009 y el 2013 decrece el PIB per cápita, iniciando una recuperación en el 2014 que continúa en el 2015 llegando a los niveles del 2010. En 2016 continúa la mejora, aunque se aprecian algunos signos de desaceleración.

<b>AÑO</b>	<b>PIB per Cápita(€)</b>	<b>VAR. ANUAL</b>
2015	23.300 €	2,20%
2015	22.780 €	1,20%
2013	22.518 €	0%
2012	22.562 €	-2%
2011	22.900 €	-1%
2010	23.200 €	0%
2009	23.300 €	-4%
2008	24.300 €	2%
2007	23.900 €	5%
2006	22.700 €	7%
2005	21.300 €	6%
2004	20.100 €	6%
2003	19.000 €	5%
2002	18.100 €	5%
2001	17.200 €	8%
2000	15.900 €	7%

**Tabla 2. Variación del PIB per Cápita [Instituto Nacional de Estadística].**

### 3.3 EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL MERCADO INMOBILIARIO

#### 3.3.1 EL SECTOR DE LA CONSTRUCCIÓN Y EL PIB

Desde principios de este siglo hasta el año 2007, la construcción aumentó constantemente su espacio hasta llegar a un máximo de 14,2% del PIB. Desde allí se inició un brusco descenso o

ajuste, que ha durado hasta hoy, bajando la participación del sector en el PIB hasta 8,1%. Traducido a dinero supone una pérdida total de valor añadido de más de 60.000 millones de euros anuales.

Los expertos opinan que este ajuste ha concluido. De ser así, lo que cabría esperar es una estabilización seguida de una normalización que la aproxime gradualmente a la media histórica del 9,5% (García Montalvo, 2003).

### 3.3.2 CARACTERÍSTICAS DEL MERCADO DE LA VIVIENDA EN ESPAÑA

Un estudio reciente realizado por la Universidad Pompeu Fabra sobre la vivienda llega a las siguientes conclusiones (García Montalvo, 2003):

- El sector de la vivienda en España se caracteriza por una minúscula proporción de vivienda en alquiler (11%).
- Hay un gran número de viviendas desocupadas, según este estudio un 14%
- La inversión inmobiliaria supone el 69% de las carteras de las familias, lo cual supone un peso excesivo para estas economías.
- Una elevadísima proporción de nuevos contratos a tipo variable (90-95%)
- Unos tipos de interés hipotecario muy bajos y un elevado nivel de subsidios y desgravaciones públicas para la adquisición de una vivienda.

Las diferencias en estas características frente a otros países hacen del caso español una clara “anomalía” en el contexto internacional donde figura en cabeza y destacada en la mayoría de estos indicadores.



Gráfico 6. Evolución de las compraventas de vivienda en España [Instituto Nacional de Estadística].

### 3.3.3 LA BURBUJA INMOBILIARIA REFLEJADA EN EL IBEX 35

Vamos a ver cómo ha evolucionado durante este periodo la Bolsa española. Para ello haremos un seguimiento de su principal índice bursátil que es el IBEX 35. Éste es un índice ponderado de las 35 empresas con mayor liquidez, que cotizan en el Sistema de Interconexión Electrónico de las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia.

El primer día del año 2000 cerraba este índice en 10.835 puntos. Después de una pequeña subida inicia un continuado descenso hasta marzo de 2003 llegando en su momento más bajo

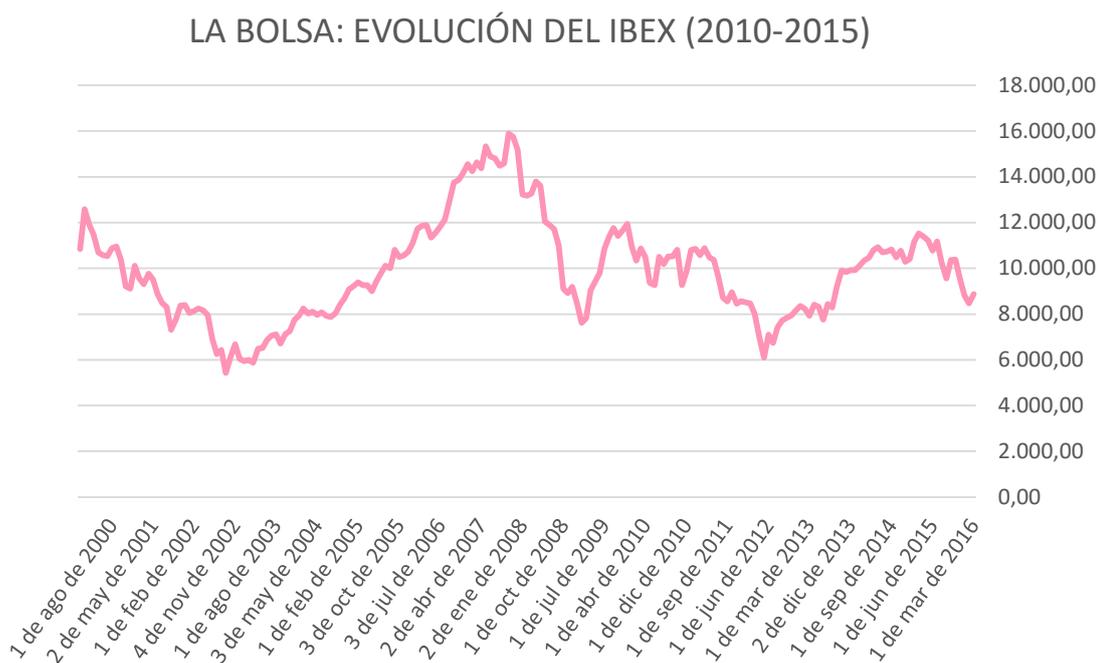
a los 5447 puntos. Desde esta fecha inicia un despegue continuado llegando en su momento máximo en noviembre de 2007 a los 16.040 puntos.

A finales de 2007 comienza un descenso, que en el 2008 sería brutal, perdiendo un 39,4%, para tocar fondo en marzo de 2009, llegando a los 6.702 puntos. Es de destacar el fuerte descenso de octubre. En un solo día (el día 10) bajó 9,14%.

En abril de 2009 comienza una subida que en enero de 2010 llega hasta los 12.240 puntos, iniciándose aquí un nuevo descenso que llegaría a su punto más bajo en julio de 2012 llegando a alcanzar los 5.905 puntos. Curiosamente en este periodo descendente se produce el mayor ascenso de un día: el 10 de mayo de 2010 (al día siguiente de aprobarse el rescate) sube este índice un 14,43%

En la segunda mitad de 2012 se inicia un nuevo repunte del IBEX llegando a los 11.884 puntos en abril de 2015, para seguidamente iniciar un nuevo descenso que tendría su punto más bajo en los 7.746 puntos de febrero de 2016 iniciándose otra vez un periodo ligeramente ascendente (Bolsa de Madrid, 2016).

Veamos esta evolución en el gráfico siguiente:



**Gráfico 7. Evolución del IBEX (2010-2015) [Instituto Nacional de Estadística].**

## 4 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS

### 4.1 PERSPECTIVAS DE LA ECONOMÍA MUNDIAL A PRINCIPIOS DE 2016

Según el Boletín Económico del Banco de España de marzo de 2016, en el año 2015 la economía mundial subió un 3,1% quedando un poco por debajo de lo esperado. Esta subida también queda por debajo de la del año 2014 que a su vez también fue algo menos de lo que se esperaba. Para entender este dato es necesario desglosar esto, mientras las economías avanzadas crecen de manera estable un poco por debajo del 2%, los países en vías de desarrollo crecen un 4,6% en 2014 y un 4% en 2015 siempre algo menos de lo esperado y aquí encontramos la causa de ese 3,1 global.

La economía del año 2015 estuvo condicionada por la caída del petróleo, por el reequilibrio de la economía china, y por una normalización de las actuaciones monetarias de Estados Unidos, ya que la inflación estuvo casi inmóvil con la excepción de algún que otro país en vías de desarrollo.

Las previsiones de crecimiento de la economía mundial para el 2016 han sido revisadas a la baja y según este Boletín del Banco de España (Banco de España, 2015) serán ligeramente superiores a las de 2015, esto es un poco por encima del 3,1%. Las economías desarrolladas crecerán en torno a un 2% y las de los países emergentes un poco más de 4%. Estas previsiones se basan en una ligera mejora en el consumo de los países desarrollados, un ligero descenso del paro y la continuación de los bajos precios del petróleo.

Para los años 2017 y 2018 se espera que continúe este crecimiento moderado en la línea de lo previsto para el 2016.

### 4.2 PROYECCIONES MACROECONÓMICAS DE ESPAÑA

Las estimaciones de crecimiento de la economía para el año 2016 se sitúan en torno al 2,7%, y de un 2,3% para el año 2017. Se espera que los precios del petróleo sigan siendo bajos y que haya una moderada subida del IPC (hasta un 1,6%) y también una pequeña inflación (Banco de España, 2015).

En el exterior se espera un precio del petróleo para el 2016 de unos 5 dólares menos que en 2015. Se espera una reducción en el crecimiento de las exportaciones españolas debido sobre todo al deterioro de los países en vías de desarrollo, mientras que las importaciones seguirán igual y estables. En esto tampoco ayudaría la revalorización prevista del euro respecto a la mayoría de las monedas.

En cuanto al mercado laboral también se espera una ligera mejoría para 2016 y algo menor para el 2017.

De todos modos, de cara al futuro las incertidumbres son muy grandes, por ejemplo, el precio del petróleo ha empezado a subir, y hechos recientes como el Brexit, o los resultados de las últimas elecciones que auguran bastante inestabilidad política, pueden influir de manera negativa en estas previsiones.

En la Tabla 3 aparecen a fecha de marzo de 2016 los datos en los que se asientan estas

proyecciones.

	2014	2015	Proyección		Diferencia entre las previsiones actuales y las realizadas en diciembre de 2015	
			2016	2017	2015	2016
PIB	1,4	3,2	2,7	2,3	0,1	-0,1
Consumo privado	1,2	3,1	2,9	2,0	0,0	-0,3
Consumo público	0,0	2,7	1,0	0,5	0,2	0,6
Formación bruta de capital fijo	3,5	6,4	5,0	5,4	0,2	-0,4
Inversión en bienes de equipo	10,5	10,2	8,3	7,3	0,4	-0,3
Inversión en construcción	-0,2	5,3	3,5	4,9	-0,2	-0,7
Exportación de bienes y servicios	5,1	5,4	4,4	5,2	-0,4	-0,3
Importación de bienes y servicios	6,4	7,5	5,3	5,9	0,0	-0,6
Demanda nacional (contribución al crecimiento) (b)	1,6	3,7	2,9	2,4	0,1	-0,2
Demanda exterior neta (contribución al crecimiento)	-0,2	-0,5	-0,2	-0,1	-0,1	0,1
PIB nominal	1,0	3,8	3,4	3,4	-0,2	-0,3
Deflactor del PIB	-0,4	0,6	0,7	1,0	-0,2	-0,2
Índice de precios de consumo (IPC)	-0,2	-0,5	-0,1	1,6	0,0	-0,8
IPSEBENE	0,0	0,6	1,1	1,4	—	—
Empleo (puestos de trabajo equivalente)	1,1	3,0	2,3	1,9	0,0	-0,1
Tasa de paro (% de la población activa)	24,4	22,1	20,3	18,9	—	—
Capacidad (+) / necesidad (-) de financiación de la nación (% del PIB)	1,6	2,1	1,9	1,5	0,1	0,3
Capacidad(+) / necesidad (-) de financiación de las AAPP (% del PIB)	-0,9	-0,2	-4,4	-3,4	—	—

Tabla 3. Principales Indicadores de la Economía Española [Banco de España].

## 5 LEGISLACIÓN APLICABLE

### 5.1 CONSTITUCIÓN ESPAÑOLA

Aunque la Constitución no es una ley directamente aplicable, sus artículos siempre deben ser tenidos en cuenta, ya que toda la legislación se basa en ella y debe de ser desarrollada en el sentido que indican los mismos. Citaremos algunos artículos relacionados con este tema:

#### **Artículo 1**

*“España se constituye en un Estado social y democrático de Derecho...”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). Un estado que se preocupa por el bienestar y en el cual podemos participar bien como candidatos electos o bien como simples votantes.

#### **Artículo 9.3**

*“La Constitución garantiza el principio de legalidad, la jerarquía normativa ...”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). En una palabra, el imperio de la ley.

#### **Artículo 31.1**

*“Todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario justo...”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). Aquí está el soporte del sistema tributario.

#### **Artículo 33.1**

*“Se reconoce el derecho a la propiedad privada y a la herencia...”* (Boletín Oficial del Estado, 1978) y en el párrafo siguiente los impregna de una *“función social”*.

#### **Artículo 38**

*“Se reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado. Los poderes públicos garantizan y protegen su ejercicio y la defensa de la productividad, de acuerdo con las exigencias de la economía general y, en su caso, de la planificación”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). El artículo clave base y justificación jurídica de toda la actividad económica y empresarial.

#### **Artículo 40**

*“Los poderes públicos promoverán las condiciones favorables para el progreso social y económico y para una distribución de la renta regional y personal más equitativa, en el marco de una política de estabilidad económica. De manera especial realizarán una política orientada al pleno empleo”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). Dicho artículo justifica que los poderes públicos desarrollen leyes como las de las SOCIMI como estabilización del sector inmobiliario.

#### **Artículo 47**

*“Todos los españoles tienen derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada. Los poderes*

*públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes para hacer efectivo este derecho, regulando la utilización del suelo de acuerdo con el interés general para impedir la especulación.”* (Boletín Oficial del Estado, 1978) Este derecho entra dentro del objetivo de las SOCIMI y una de las ventajas de las SOCIMI va a ser que su actividad es real y no especulativa.

## **Título VII Economía y Hacienda**

En este título hay diversos artículos como el artículo 131 donde *“El Estado, mediante ley, podrá planificar la actividad económica general...”* (Boletín Oficial del Estado, 1978); o el artículo 133 donde dice *“La potestad originaria para establecer los tributos corresponde exclusivamente al Estado, mediante ley”* (Boletín Oficial del Estado, 1978); o el artículo 134 *“Corresponde al Gobierno la elaboración de los Presupuestos Generales del Estado y a las Cortes Generales su examen, enmienda y aprobación”* (Boletín Oficial del Estado, 1978); donde enuncia y regula las obligaciones y potestades del estado en el terreno de la Planificación Económica, de los Tributos, y en el de los Presupuestos Generales.

Hay que hacer mención expresa al artículo 135 de este título, que fue modificado en 2011 para satisfacer a Europa y dar soporte a L.O. 2/2012, de 27 de abril, de Estabilidad Presupuestaria y Sostenibilidad Financiera, y que dice lo siguiente *“Todas las Administraciones Públicas adecuarán sus actuaciones al principio de estabilidad presupuestaria”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). *“El Estado y las Comunidades Autónomas no podrán incurrir en un déficit estructural que supere los márgenes establecidos, en su caso, por la Unión Europea para sus Estados Miembros”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). *“Una ley orgánica fijará el déficit estructural máximo permitido...”* (Boletín Oficial del Estado, 1978). Este artículo ha sido muy polémico porque se puede entender que sitúa el equilibrio presupuestario por encima de las necesidades sociales.

## **5.2 LEY 11/2009 QUE REGULA LAS SOCIMI**

La ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario comienza con un Preámbulo en cuya primera parte habla del objetivo de estas sociedades de *“dinamizar el mercado urbanístico”*, y en la segunda del régimen fiscal de las mismas (Boletín Oficial del Estado, 2009).

En el artículo 1 regula el objeto de las SOCIMI y el ámbito de la aplicación de la ley, en el 2 regula el objeto social, en el 3 los requisitos de la inversión, en el 4 la obligación de negociación en mercado regulado, en el 5 el capital social y la denominación de la sociedad, en el 6 la distribución de resultados y en el 7 la financiación ajena

En los artículos 8, 9 y 10 se regula el régimen fiscal especial en el impuesto de sociedades y el régimen especial de los socios.

En el 11 regula las obligaciones de información, en el 12 la entrada y salida del régimen especial y en el 13 la pérdida de dicho régimen especial.

### 5.3 MODIFICACIÓN DE ESTA LEY

*“Ley 16/2012, 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.” (Boletín Oficial del Estado, 2012)*

La ley anterior no consigue que las SOCIMI arranquen, por eso en la disposición final 8 de esta ley 16/2012 se modifican diversos aspectos de los artículos comprendidos entre el 2 y el 13, siendo lo más destacable la reducción del capital social mínimo de 15 a 5 millones de euros. Otros aspectos que modifica son las acciones que deben ser nominativas, cambia los porcentajes de distribución de beneficios, deroga el artículo 7 sobre financiación ajena, y la duración de los arrendamientos pasa de 7 a 3 años.

También hay modificaciones en otras leyes, como la del Impuesto sobre Sociedades.

### 5.4 LEY 35/2006 DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE LAS PERSONAS FÍSICAS

Si tenemos en cuenta que las SOCIMI están pensadas para que las personas físicas puedan invertir en inmuebles, esta ley es clave, ya que concreta el ámbito de aplicación, aspectos materiales y personales, periodos y contribuyentes.

Las rentas que grava este impuesto son las procedentes de rendimientos de trabajo, de rendimientos de capital tanto mobiliario como inmobiliario, las procedentes de actividades económicas, así como de las ganancias y/o pérdidas patrimoniales.

También regula la base imponible, la cuota íntegra, las deducciones, las retenciones y pagos a cuenta, obligaciones del sujeto y hasta un régimen sancionador. En este tema la parte que nos interesa es el de los rendimientos de capital y las ventajas que ofrece a las procedentes de las SOCIMI (Boletín Oficial del Estado, 2006).

### 5.5 LEY 27/2014 DEL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES

En su disposición final séptima recoge las modificaciones a la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario en lo que se refiere a imposición de dividendos y participaciones en beneficios de los socios.

Además, en esta ley se regula el sistema impositivo de las sociedades que también sería aplicable a las SOCIMI cuando no cumplan los requisitos para el régimen fiscal especial (Boletín Oficial del Estado, 2014).

### 5.6 DECRETO LEGISLATIVO 5 DE MARZO DEL IMPUESTO SOBRE LA RENTA DE NO RESIDENTES

Uno de los principios tributarios es el evitar las dobles imposiciones, lo mismo que las elusiones de impuestos. Esta ley regula en esta línea las rentas de los no residentes (Boletín Oficial del Estado, 2004).

## 5.7 REAL DECRETO LEGISLATIVO 1564 TEXTO REFUNDIDO DE LA LEY DE SOCIEDADES ANÓNIMAS

Aunque esta ley, como su nombre indica, va dirigida a las Sociedades Anónimas, es necesario su conocimiento, ya que en el artículo 1.3 de la Ley de las SOCIMI dice:

*“Estas sociedades se registrarán por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre y por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, sin perjuicio de las disposiciones especiales previstas en esta Ley”* (Boletín Oficial del Estado, 1564/1989).

En esta Ley se regula la constitución de la sociedad, los estatutos, la inscripción, las aportaciones, la suscripción de acciones, los órganos, la toma de decisiones, escrituración e inscripción en el registro y todo lo relativo a las acciones (desembolsos, transmisiones, emisiones y operaciones diversas).

Por supuesto regula los dos órganos más importantes como son la Junta de Accionistas, y el Consejo de Administración.

También regula dentro de las cuentas anuales las partidas del balance, la cuenta de pérdidas y ganancias, la memoria y el informe de gestión.

Por último alude a la transformación, fusión y escisión de estas sociedades y a la emisión de obligaciones.

## 5.8 LEY 24/1988 DEL MERCADO DE VALORES

Esta ley tiene por objeto la regulación de los sistemas españoles de negociación de instrumentos financieros, estableciendo a tal fin los principios de su organización y funcionamiento y las normas relativas a los instrumentos financieros objeto de su negociación y a los emisores de esos instrumentos; la prestación en España de servicios de inversión y el establecimiento del régimen de supervisión, inspección y sanción (Boletín Oficial del Estado, 1988).

Entran en su ámbito de regulación entre otros: las acciones, las cuotas participativas, los bonos, las participaciones preferentes y contratos de opción.

Regula así mismo La Comisión del Mercado de Valores, y el Mercado Primario y Secundario de valores.

## 5.9 LEY 35/2003 SOBRE INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Regula a aquellas Instituciones que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos (Boletín Oficial del Estado, 2003).

## **6 SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI)**

En el preámbulo I de la de la Ley 11/2009 que regula las SOCIMI, define a estas como *“sociedades cuya 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. Con el objeto de admitir la inversión indirecta, se permite que las SOCIMI participen en otras SOCIMI o bien en entidades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de beneficios exigidos para aquellas, residentes o no en territorio español, coticen o no en mercados regulados.”* (Boletín Oficial del Estado, 2009).

En el siguiente párrafo explica los motivos y razona y justifica estas sociedades y su régimen fiscal especial: *“la combinación de un régimen sustantivo específico conjuntamente con un régimen fiscal especial tiene como objetivos fundamentales, continuar con el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizar el mercado inmobiliario, obteniendo el inversor una rentabilidad estable...”* (Boletín Oficial del Estado, 2009).

### **6.1 INTRODUCCIÓN**

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario son un vehículo de inversión largamente esperado en el mercado inmobiliario español. Estas fueron reguladas por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, que sufrió algunos cambios sustanciales en diciembre de 2012 para hacerlo más atractivo y para que arrancasen en serio estas sociedades. Además de rebajar algunos requisitos como el número de socios, o la cifra de capital social, la característica principal de este cambio es el de la eliminación de los impuestos directos sobre la SOCIMI, transfiriendo esta tributación a los inversores finales. Debido a la exitosa acogida del cambio muchos estados europeos han aplicado también este cambio en la normativa que las regula sus REITs.

### **6.2 EXIGENCIAS**

#### *6.2.1 PROCESO*

Las SOCIMI tienen que cotizar en un mercado regulado español o dentro del Área Económica Europea ininterrumpidamente por un periodo de imposición completo. A partir del cambio de ley en 2012, las SOCIMI también pueden cotizar en mercados alternativos, tanto en el español (MAB: Mercado Alternativo Bursátil) como en los de la UE (Alternative Investment Market...) o los del Área Económica Europea.

Para poder optar a este régimen de imposición especial hay que consultarlo y decidirlo en la junta de accionistas y, además, comunicárselo a las Autoridades Fiscales antes del último trimestre del periodo financiero en el que se quiera aplicar este régimen especial.

### 6.2.2 CAPITAL MÍNIMO EXIGIDO

Las SOCIMIs son sociedades anónimas que tienen que cumplir los requisitos que la ley establece para entrar en el régimen fiscal especial. El capital social mínimo exigido es de 5 millones de €. Todas las acciones emitidas tienen que ser nominativas y del mismo tipo. Las aportaciones podrán ser no dinerarias, pero en este caso deberán tasarse en el mismo momento de la aportación (European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015).

Aparte de esto, tienen que incluir en su nombre corporativo, por el que serán conocidos en España, “*Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima*” o “*SOCIMI, S.A.*”.

### 6.2.3 OBJETIVOS

Las SOCIMI adquirirán activos inmobiliarios urbanos colaborando en su desarrollo y rehabilitación con la finalidad de arrendarlos finalmente.

Además, aparte de emitir sus propias acciones, también podrán poseer acciones de otras SOCIMI.

### 6.2.4 ACCIONISTAS

No existe ningún límite en la cantidad de capital social que posea cada accionista. La única limitación sería en la cantidad mínima de flotación libre que exigiría la bolsa española para las sociedades cotizadas.

En la bolsa española se exige que, por lo menos, un 25% del capital social tenga que ser de libre flotación. Sin embargo, en el caso del MAB funciona un poco diferente. En este caso, solo teniendo en cuenta a los accionistas que posean un porcentaje menor al 5%, entre todos deberán representar como mínimo un valor de mercado de 2 millones € o el 25% de las acciones emitidas por la SOCIMI (Boletín Oficial del Estado, 2009), (Boletín Oficial del Estado, 2012).

Es obligatorio ser una Sociedad Anónima cotizada, pero existe un periodo de gracia de dos años desde la fecha de aplicación al régimen de SOCIMI hasta que ésta se convierte en cotizada.

### 6.2.5 ACTIVOS EN POSESIÓN

El 80% de la cartera de una SOCIMI tiene que estar específicamente compuesta por activos inmobiliarios urbanos con propósito de arrendamiento, acciones en otras SOCIMIs y/o acciones de cualquier otro tipo de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria.

Como no existe ninguna norma que obligue a la diversificación de cartera pueden poseer simplemente un activo.

Los mencionados activos de este 80% de cartera tienen que generar también por lo menos el 80% de los ingresos de la sociedad; sin tener en cuenta los ingresos generados por venta de activos.

En cuanto al periodo de tenencia, los activos tienen que ser pertenencia de la SOCIMI durante tres años desde la adquisición del activo. En caso de que el activo fuese comprado antes de que la compañía se convirtiese en SOCIMI el periodo de tenencia empezaría a contabilizar el primer día del primer año financiero como SOCIMI.

En el caso de los activos inmobiliarios urbanos, el periodo de tenencia significa que estos

activos tienen que ser arrendados. En caso contrario, si el activo urbano estuviese vacío, aun estando en el mercado para su arrendamiento, se tendrá en cuenta con un máximo de un año.

Podría pasar que algún activo fuese vendido en un periodo inferior a los tres años; esto supondría que los ingresos obtenidos por su venta serían computados como ingresos no calificativos. Por este motivo, adquirirían un tipo impositivo general y todos los ingresos por arrendamiento generados con el mencionado activo también estarán sujetos a la imposición general de sociedades (Boletín Oficial del Estado, 2009), (Boletín Oficial del Estado, 2012).

#### 6.2.6 APALANCAMIENTO

Hoy en día no cuenta con ningún tipo de limitación.

#### 6.2.7 BENEFICIOS

Como ya hemos mencionado anteriormente, el 80% de los ingresos de las operaciones serán distribuidos entre los accionistas. Además, se distribuirán el 100% de los beneficios obtenidos mediante los dividendos repartidos por otras entidades en las que la SOCIMI es accionista.

En cuanto a ganancias de capital, procedente de transmisiones de propiedad de explotación en las que se ha cumplido el periodo de mantenimiento, al menos el 50% tiene que ser distribuido entre los accionistas y el otro 50% tiene que ser reinvertido en activos durante el periodo de tres años.

Todos estos ingresos deberán ser pagados a los inversores en el siguiente mes de la resolución de distribución. Esta resolución se adoptará durante los seis últimos meses de cada año financiero (European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015).

#### 6.2.8 INCUMPLIMIENTO

La reforma en la nueva ley sobre SOCIMIS ha sido un poco más permisiva a la hora de regular la sanción que haría que estas sociedades perdiesen el estatus de SOCIMI. Si fuesen sancionadas perderían el nombre de SOCIMI, no pudiendo beneficiarse del régimen especial de imposición durante los tres siguientes años.

Dejar de ser una sociedad cotizada o que los contribuyentes renuncien al régimen de SOCIMI, serían motivos para perder el régimen especial, y pasar a tributar en el general del Impuesto de Sociedades. También sería motivo de pérdida el no llevar a efecto la resolución de reparto de dividendos o el impago de los mismos dentro de los plazos establecidos en la ley.

La insuficiencia sustancial en el cumplimiento de los informes exigidos también puede ser motivo de sanción perdiendo los derechos de este tipo de sociedades; a menos que en las cuentas anuales se subsane dicho error.

Por otro lado, el incumplimiento de las obligaciones de realización de informes supone multas de entre 1.500€ y 30.000€; dependiendo del tipo de información que no haya sido facilitada.

Si deja de cumplir cualquier exigencia que define la estructura de una SOCIMI (tipo de activos, duración de tenencia...) no podrán seguir tributando en el régimen especial, a menos que consigan arreglar el error en menos de un año. En el caso de no cumplir con el periodo mínimo de tenencia de un activo, éste, en concreto, pasará a pagar Impuestos General de Sociedades y no afectará al resto de activos (European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015).

## 6.3 IMPUESTOS

### 6.3.1 *IMPUESTOS CORPORATIVOS Y RETENCIONES*

Los ingresos y las ganancias de capital que una SOCIMI reciba, según la ley rige estas sociedades, tributarían dentro del régimen fiscal especial para SOCIMIs a un tipo impositivo del 0% desde el 1 de enero de 2013. Serán excepción los ya antes mencionados casos que no han cumplido el periodo de tenencia mínimo. Éstas tendrán una base imponible que regula la ley del Impuesto de Sociedades general.

Para que todo sea más claro, las SOCIMI están obligadas a tener cuentas separadas por cada una de sus propiedades adquiridas; a las cuales se les aplicará la normativa contable indicada por el Spanish GAAP.

Por otro lado, los pagos de dividendos entre SOCIMIs no están sujetos a retención. Todos los demás tipos de pago sí.

No debemos olvidar las subsidiarias de algunas SOCIMI que disfrutarían del mismo régimen especial que las mencionadas. Estas subsidiarias que deberán ser residentes en España tienen que ser propiedad exclusiva de una SOCIMI española o una REIT extranjera.

En cuanto al impuesto de Transmisiones Patrimoniales y tasas de Registro, que están entre un 6% y un 10%, y los actos jurídicos documentados, que están entre un 0,75% y un 2%, se descontará el 95% de los impuestos en el caso de que se trate de una adquisición de tipo residencial con propósito de arrendamiento (siempre que el activo adquirido sea mantenido, como la ley indica, durante los tres años de periodo de tenencia) (European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015).

Las pérdidas fiscales existentes anteriores a la implementación del régimen especial se pueden compensar con bases imponibles positivas de los ingresos imponibles de la SOCIMI creada; esto sucederá si no cumplen el periodo de tenencia de alguno de los activos. Debido a la conversión en SOCIMI no se pagará el impuesto del pago de salida.

### 6.3.2 *TRIBUTACIÓN DE LOS ACCIONISTAS*

Los dividendos distribuidos a los accionistas respetan la normativa general en cuanto a retenciones (impuestos del 19%, 21% o 23%, dependiendo de la cantidad). La imposición de estos también estará basada en la normativa general (IRPF) que dependiendo de la cantidad sería del 19%, 21% o 23% (Boletín Oficial del Estado, 2006).

### 6.3.3 *ACCIONISTAS EXTRANJEROS*

Los dividendos que cobren accionistas corporativos de empresas que no actúen en España a través de un establecimiento permanente en el país, estarán sujetos al impuesto sobre la renta de no residentes en el tipo de retención general. Este tipo puede ser reducido en algunos casos por los tratados de doble imposición.

Las ganancias de capital también estarían sujetas al impuesto sobre la renta de no residentes en el tipo de retención general. Este tipo puede ser reducido en algunos casos por los tratados de doble imposición. Sin embargo, las ganancias de capital obtenidas por accionistas con porcentajes menores al 5% estarán exentas de la imposición en España.

Las retenciones en los dividendos distribuidos a los accionistas no residentes están sujetos a las disposiciones generales de retención de impuestos. Los accionistas corporativos podrán

aplicar el convenio de doble imposición, siempre y cuando cumplan los requisitos mínimos (European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015).

#### 6.3.4 IMPUESTOS PARA EVITAR FRAUDE CON LA CONDICIÓN DE SOCIMI

Respecto a los dividendos pagados a los socios que tengan una participación de 5% o más en el capital social y que por sus circunstancias tributen menos de un 10%, la entidad pagará un “gravamen especial” del 19%, que tendrá la misma consideración que una cantidad a pagar como Impuesto de Sociedades. No se aplicará este gravamen si tributa en su lugar de residencia más del 10%, pero en este caso estos dividendos sí estarán sometidos a retención (European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015).

### 6.4 RESUMEN ESQUEMÁTICO DE LA LEGISLACIÓN APLICABLE (BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO, 2009), (BOLETÍN OFICIAL DEL ESTADO, 2012)

Objeto social de las SOCIMI.

- La adquisición y promoción (también rehabilitación) de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.
- Bienes en propiedad y promoción para arrendamiento, y actividades accesorias Excluidos aeropuertos, puertos, centrales eléctricas y autopistas.
- La tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI.

Requisitos de inversión.

- Por lo menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes urbanos destinados al arrendamiento, o en terrenos para la promoción de bienes inmuebles para arrendamiento (Plazo 3 años).
- Por lo menos el 80 por ciento de las rentas deberá provenir.
- Del arrendamiento de bienes inmuebles (arrendados durante al menos tres años).
- De dividendos o participaciones en otras SOCIMI.

Obligación de Cotización.

- Las acciones de las SOCIMI cotizarán en un mercado regulado (español o europeo)
- Las acciones de las SOCIMI serán de carácter nominativo.

Capital social y denominación de la sociedad.

- Las SOCIMI tendrán un capital social mínimo de 5 millones de euros.
- Sólo podrán tener una clase de acciones.
- Si optan por el régimen fiscal especial: denominación «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o «SOCIMI, S.A.».

Distribución de resultados.

- Las SOCIMI si optan por el régimen fiscal especial: obligación de distribuir dividendos:(antes de 6 meses).
- El 100 % de los beneficios procedentes de arrendamientos.
- Al menos el 50 por ciento de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones, el resto deberá reinvertirse, sino se distribuirá también.
- Al menos el 80 por ciento del resto de los beneficios obtenidos.
- La reserva legal no podrá exceder del 20 por ciento del capital social.

#### Régimen fiscal especial.

- Las SOCIMI, si cumplen los requisitos podrán optar por el régimen fiscal especial regulado en esta Ley, el cual también será de aplicación a sus socios. (aprobado en junta y comunicando a Hacienda).

#### Régimen fiscal especial de la sociedad en el Impuesto sobre Sociedades.

- Las entidades que opten por la aplicación del régimen fiscal especial tributarán al tipo de gravamen del cero por ciento en el Impuesto sobre Sociedades.
- Si se incumple el requisito de permanencia tributarán al tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.
- Gravamen especial del 19 por ciento: socios con participación igual o superior al 5 por ciento, cuando o tributen menos de 10 por ciento. (Consideración de Impuesto sobre Sociedades) Excepto si son SOCOMIs.
- El gravamen especial no se aplicará si tributan 10 o más por ciento. Si estarán sujetos a retención.

#### Régimen fiscal especial de los socios.

Los dividendos del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, recibirán el siguiente tratamiento:

- El perceptor es un contribuyente del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, aplica la exención de doble imposición.
- Si el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, se aplicará lo dispuesto en el artículo 25.1.a) de la Ley 35/2006.
- Si el perceptor es un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, se aplicará el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de Marzo.

#### Obligaciones de información.

- En la memoria de las cuentas anuales, si optan por el régimen especial informaran de: Reservas, Dividendos, Acuerdos de distribución, Adquisición de inmuebles e Identificación activo 80 por ciento.
- Resultados distribución de gastos (A requerimiento de la Administración Tributaria).
- Incumplimiento de información: infracción tributaria grave. (Sanciones 1500-30.000 €).

#### Pérdida del régimen fiscal especial.

- El régimen fiscal especial se perderá (pasando al régimen general del Impuesto sobre Sociedades) por.
- La no cotización en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
- El incumplimiento sustancial de las obligaciones de información.
- No cumplir los criterios de distribución dividendos.
- Por Renuncia.
- El incumplimiento de cualquier otro requisito esencial exigido en esta Ley.
- En caso de pérdida del régimen especial no se podrá optar de nuevo en 3 años.

#### Otras ventajas impositivas.

- Exención o descuentos de hasta 95% en el impuesto de Trasmisiones Patrimoniales y Actos jurídicos Documentados.

## 7 OTRAS ENTIDADES DE INVERSIÓN

### 7.1 FONDOS DE INVERSIÓN

Son unas Instituciones de Inversión Colectiva. Son una atractiva herramienta para acercar a los particulares al complejo mundo de las inversiones. Está formado por

- Un fondo de inversión compuesto por las aportaciones de los partícipes. Cada inversor es titular del patrimonio en la proporción de sus aportaciones.
- Una entidad denominada gestora, que se encarga de la inversión conjunta de todo el patrimonio.
- Sociedad Depositaria que custodia los fondos. Empezaron en los años 80 y hoy día están muy consolidados. Acceden prácticamente a todos los mercados.

Sus ventajas son la gestión profesional y la eficiencia por el aprovechamiento de las economías en escala. Además, existe una gran variedad: Fondos de inversión mobiliaria, de renta fija, de Renta Variable, Mixtos, Fondos Garantizados, Hedge Funds, Fondos Globales, Fondos de Fondos, ETFs.

Los resultados (pérdidas o ganancias) solo se perciben en el momento del reembolso.

Su aspecto más negativo son las Comisiones, tanto de Gestión como de Depósitos.

#### 7.1.1 RIESGOS

Éste es un tema clave, puesto que todas las inversiones están sujetas a riesgos, porque conllevan la posibilidad de obtener pérdidas.

Los expertos hablan de dos conceptos para entender mejor esta idea:

- **Volatilidad:** nos indica si históricamente ha tenido una trayectoria estable o ha sufrido grandes oscilaciones.
- **Duración:** es como responderían los activos a las variaciones de interés.

Por eso es muy importante la información antes de una apuesta por un fondo concreto.

#### 7.1.2 RENTABILIDAD

La rentabilidad se calcula restando el valor liquidativo final del valor liquidativo inicial, dividido por el valor liquidativo inicial y multiplicado por 100. Así obtendríamos el coeficiente de Rentabilidad

#### 7.1.3 TIPOS DE FONDOS

En función de los riesgos que se estén dispuestos a asumir y de las expectativas de rentabilidad tenemos una gran diversidad de fondos (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016):

- **Fondos de Renta fija:** sus inversiones se centran en bonos, pagarés, letras y obligaciones. Sus rendimientos están ligados a los tipos de interés y al plazo de vencimiento de los activos.
- **Fondos de Renta Variable:** son los que invierten la mayor parte de sus fondos en Acciones. Se suelen subclasificar en función de los sectores que invierten, en función de

la zona de inversión y también por el tamaño de las empresas en cuyas acciones se invierte. Tienen bastante riesgo sobre todo para inversores a corto plazo.

- **Fondos Mixtos:** son los que invierten en renta fija y en renta variable. Aquí tenemos una amplia gama de riesgos y rentabilidades en función del porcentaje de inversión en cada uno de ellos.
- **Fondos Globales:** son fondos con gran libertad de inversión, tanto por la zona, como por la moneda, como por el tipo de renta. Tienen muchísimo riesgo y, eso sí, asumiendo este riesgo de las pérdidas sus beneficios pueden ser muy altos.
- **Fondos Garantizados:** son unos fondos que garantizan la recuperación del capital invertido además de algún tipo de rentabilidad fija o variable.
- **Fondos por Compartimentos:** son fondos que dentro tienen unos subfondos que actúan independientemente en cuanto a inversiones y a comisiones.

## 7.2 INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA

Las instituciones de inversión colectiva pueden ser fondos, que son unos patrimonios sin personalidad jurídica gestionados por una gestora y custodiados por un depositario, o sociedades de inversión, porque tienen estructura de Sociedad Anónima y personalidad propia.

### 7.2.1 FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

Son los que invierten en inmuebles: viviendas, residencias, urbanizaciones y construcciones tanto para sacar un rendimiento con sus arrendamientos como con la evolución de sus precios.

Si tienen forma societaria se les conoce como Sociedades de Inversión Colectiva.

Tienen poca liquidez y altas comisiones, sobre todo en los primeros años. Son atractivos para inversores a largo plazo, más aún teniendo en cuenta el bajo precio actual de los inmuebles (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016).

### 7.2.2 SOCIEDADES DE INVERSIÓN MOBILIARIA (SICAV)

Son sociedades anónimas y los inversores compran sus acciones, esto es se convierten en sus accionistas. Las acciones se compran o se venden en el mercado bursátil.

Pueden tener diferentes compartimentos con diferentes políticas de inversión y con comisiones diferentes.

Normalmente están pensados como vehículos de inversión para los grandes patrimonios y para la banca privada (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016).

### 7.2.3 FONDOS COTIZADOS

También conocidos como ETFs (Exchange Traded Funds). Son sociedades cuyas participaciones se negocian en bolsa como si de acciones se tratara. Normalmente sus inversiones actúan de manera similar al índice bursátil que toman como referencia. Sus rendimientos son similares a la evolución de este índice de referencia. También hay algunos que tienen como referencia algún índice de renta fija (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016).

Se caracterizan por su alta liquidez y por la transparencia ya que diariamente se sabe su valor.

Como aspecto negativo, los corretajes y comisiones a pagar al intermediario en la compra y venta de participaciones en la bolsa.

#### *7.2.4 FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE*

Conocidos también como “Hedge Funds” de inversión alternativa.

Pueden invertir en cualquier tipo de activo financiero, sin ningún tipo de restricción, y endeudarse hasta un valor que quintuplique su activo. La inversión mínima inicial es de 50.000€.

Son apropiados para inversores expertos y para instituciones y grandes patrimonios

Tienen poca liquidez (trimestral o semestral) y poca transparencia, además tienen pocas obligaciones informativas. Las comisiones son libres. El riesgo es muy alto por lo que solo es aconsejable para inversores cualificados (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016).

#### *7.2.5 FONDOS DE FONDOS DE INVERSIÓN LIBRE (FFIL)*

Son los que no invierten en valores directos sino en otros fondos sobre todo en los Hedge Funds, por lo que también son conocidos como Fondos de Hedge Funds

Las características son muy similares a los fondos de inversión libre: Poca transparencia y liquidez, alto riesgo, aunque algo mitigado por la diversificación y comisiones libres de límites (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016).

#### *7.2.6 INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA EXTRANJERAS*

Son fondos o sociedades de inversión extranjeros que actúan bajo la normativa europea que regula estas instituciones. Para actuar en España tanto la institución como la entidad comercializadora deben de estar inscritos en el CNMV. Tienen poca presencia en España (Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016).



## 8 ANÁLISIS DE LAS SOCIMIS ACTUALES

Entre las SOCIMI españolas cotizadas la gran mayoría pertenecen al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) debido a las asequibles exigencias para acceder a él. La otra minoría cotizan en el mercado continuo, perteneciendo alguna de ellas al IBEX 35.

### 8.1 ANÁLISIS DE LAS SOCIMI QUE COTIZAN EN EL MAB

El Mercado Alternativo Bursátil está diseñado para empresas de reducida capitalización que están buscando financiación debido a una futura intención de expansión. Este mercado fue creado en el 2006 siendo 2008 el primer año en el que cotizaron empresas en expansión.

Actualmente, El Mercado Alternativo Bursátil se compone de cinco segmentos: Empresas en Expansión, SOCIMIs, SICAVs, Entidades de Capital Riesgo y Sociedades de Inversión Libre.

Vamos a analizar el segmento de las SOCIMI usando como referencia el segmento de las Empresas en Expansión, ya que tienen similitudes en la manera de operar.

Hoy en día, cotizan en este mercado 16 SOCIMI frente a 34 Empresas en Expansión.

LISTADO DE SOCIMIS QUE COTIZAN EN EL MAB					
Nombre	Fecha	Precio Cierre	Precio de Cierre	Acciones en circulación	Patrimonio Neto
Autonomy Spain Real Estate SOCIMI, S.A.	03/06/2016		16,80 €	5.059.878,00	85.005.950,40 €
Corpfin Capital Prime Retail II SOCIMI, S.A.	03/06/2016		1,55 €	14.553.965,00	22.558.645,75 €
Corpfin Capital Prime Retail III SOCIMI, S.A.	03/06/2016		1,50 €	9.709.120,00	14.563.680,00 €
Entrecampos Cuatro SOCIMI, S.A.	03/06/2016		1,90 €	54.668.971,00	103.871.044,90 €
Fidere Patrimonio SOCIMI, S.A.U.	03/06/2016		19,44 €	10.074.324,00	195.844.858,56 €
Heref Habaneras SOCIMI, S.A.	03/06/2016		4,37 €	5.060.000,00	22.112.200,00 €
Inversiones Doalca SOCIMI, S.A.	03/06/2016		26,81 €	6.077.922,00	162.949.088,82 €
Jaba I Inversiones inmobiliarias SOCIMI, S.A.	03/06/2016		1,04 €	18.309.401,00	19.041.777,04 €
Mercal Inmuebles SOCIMI, S.A.	03/06/2016		34,20 €	876.266,00	29.968.297,20 €
Obsido SOCIMI, S.A.	03/06/2016		5,55 €	1.102.586,00	6.119.352,30 €
Promorent SOCIMI, S.A.	03/06/2016		1,00 €	4.074.569,00	4.074.569,00 €
Silvercode Investments SOCIMI, S.A.U.	03/06/2016		1,13 €	72.295.000,00	81.693.350,00 €
Trajano Iberia SOCIMI, S.A.	03/06/2016		10,22 €	9.500.000,00	97.090.000,00 €
Uro Property Holdings SOCIMI, S.A.	03/06/2016		52,65 €	4.141.089,00	218.028.335,85 €
Zambal Spain SOCIMI, S.A.	03/06/2016		1,25 €	450.806.452,00	563.508.065,00 €
Zaragoza Properties SOCIMI, S.A.	03/06/2016		13,32 €	5.060.000,00	67.399.200,00 €
<b>TOTAL P. NETO SOCIMIS</b>					<b>1.693.828.414,82 €</b>

Tabla 4. Listado de SOCIMIs que Cotizan en el MAB (Bolsa y Mercados Españoles, 2016)

El patrimonio neto actual del conjunto de SOCIMI es de 1.693,8 mill. € respecto a los 1.431,2mill. € del 2015.

El capital que captaron estas sociedades en 2015 fue de 94,6 mill. € y en lo que llevamos de año de 2016 ha sido casi triplicada (262,6 mill.€).

Teniendo en cuenta el número de SOCIMIs, podemos observar que con la primera ley del 2009 no se creó ninguna. Cuando verdaderamente empiezan a crearse es en el año 2013 como consecuencia de la reforma de la ley para estas entidades del año 2012. Esta ley concede facilidades para la creación de estas sociedades, exigiendo menos capital y menos inmuebles; y sobre todo, las ventajas fiscales del régimen especial para las SOCIMI que cumplen ciertos requisitos.

En el siguiente gráfico se observa la mencionada evolución pasando de las 2 que había en 2013 a las 16 que existen hoy en día.

### EVOLUCIÓN NÚMERO DE SOCIMIS EN EL MAB

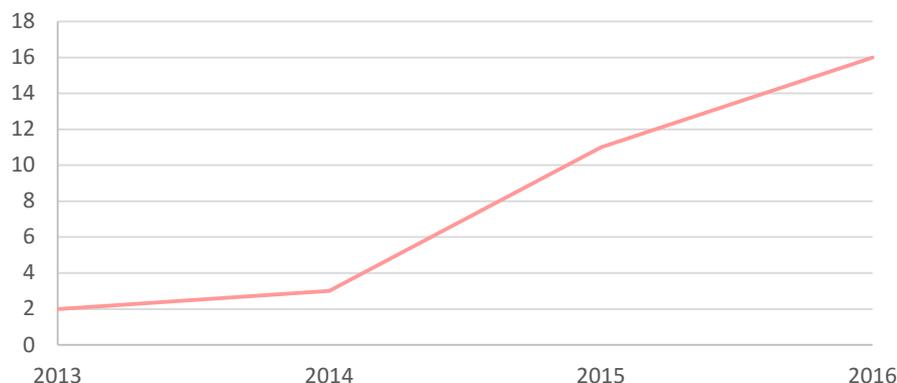


Gráfico 8. Evolución Número de SOCIMIS en España (Bolsa y Mercados Españoles, 2016).

Para hacernos una idea de que volumen estamos manejando, lo compararemos con el segmento de las Empresas en Expansión:

LISTADO DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN QUE COTIZAN EN EL MAB					
Nombre	Fecha	Precio Cierre	Precio de Cierre	Acciones en circulación	Patrimonio Neto
1Nkemia	03/06/2016		2,10 €	25.921.503,00	54.435.156,30 €
Ab-Biotics	03/06/2016		1,60 €	9.596.172,00	15.353.875,20 €
Agile Content	03/06/2016		1,79 €	8.989.739,00	16.091.632,81 €
Altia	03/06/2016		18,45 €	6.878.185,00	126.902.513,25 €
Bionaturis	03/06/2016		3,86 €	4.633.036,00	17.883.518,96 €
Carbures	03/06/2016		0,64 €	96.872.084,00	61.998.133,76 €
Catenon	03/06/2016		0,85 €	18.733.848,00	15.923.770,80 €
Clerhp Estructuras	03/06/2016		1,46 €	10.076.768,00	14.712.081,28 €
Commcenter	03/06/2016		1,61 €	6.606.440,00	10.636.368,40 €
Ebioss Energy	03/06/2016		1,25 €	40.912.416,00	51.140.520,00 €
ECCG	03/06/2016		1,82 €	23.680.409,00	43.098.344,38 €
Euroespes	03/06/2016		0,87 €	5.552.900,00	4.831.023,00 €
Eurona Telecom	03/06/2016		2,58 €	29.327.445,00	75.664.808,10 €
Facephi	03/06/2016		0,93 €	11.944.157,00	11.108.066,01 €
Gigas Hosting	03/06/2016		3,15 €	4.275.000,00	13.466.250,00 €
Grenergy Renovables	03/06/2016		1,90 €	22.727.273,00	43.181.818,70 €
Griño Ecologic	03/06/2016		1,46 €	30.601.387,00	44.678.025,02 €
Home Meal	03/06/2016		2,29 €	14.176.222,00	32.463.548,38 €
Imaginarium	03/06/2016		0,58 €	22.379.648,00	12.980.195,84 €
Inclam	03/06/2016		1,90 €	28.500.000,00	54.150.000,00 €
Let's Gowex	03/06/2016		7,92 €	72.313.360,00	572.721.811,20 €
Lleida.net	03/06/2016		0,82 €	16.049.943,00	13.160.953,26 €
Masmovil	03/06/2016		20,50 €	11.766.956,00	241.222.598,00 €
Medcom Tech	03/06/2016		5,90 €	9.975.398,00	58.854.848,20 €
NBI Bearings Europe	03/06/2016		1,38 €	12.330.268,00	17.015.769,84 €
Neol Bio	03/06/2016		1,06 €	9.241.500,00	9.795.990,00 €
Neuron Bio	03/06/2016		1,39 €	9.346.712,00	12.991.929,68 €
NPG Technology	03/06/2016		1,57 €	12.256.070,00	19.242.029,90 €
Only Apartments	03/06/2016		2,10 €	9.417.872,00	19.777.531,20 €
Secuoya	03/06/2016		10,00 €	7.885.240,00	78.852.400,00 €
Tecnoquark	03/06/2016		1,82 €	5.325.249,00	9.691.953,18 €
Thinksmart	03/06/2016		3,05 €	5.731.938,00	17.482.410,90 €
Vousse Corp	03/06/2016		0,83 €	4.705.640,00	3.905.681,20 €
Zinkia	03/06/2016		0,82 €	24.456.768,00	20.054.549,76 €
<b>TOTAL P. NETO EMPRESAS EN EXPANSIÓN</b>					<b>1.815.470.106,51 €</b>

Tabla 5. Listado de Empresas en Expansión que Cotizan en el MAB (Bolsa de Madrid, 2016).

Un total de 34 empresas con una capitalización neta de 1.815,4 mill. €. El patrimonio Neto actual en los dos segmentos comparados es similar aun siendo más del doble el número de empresas perteneciente al segmento de las EE.

El patrimonio Neto actual en los dos segmentos comparados es similar aun siendo más del doble el número de empresas perteneciente al segmento de las EE.

COMPARACIÓN ENTRE PATRIMONIOS NETOS							
Nombre	Patrimonio Neto	P. Neto %	Número	Número %	Mínimo	Máximo	Media
TOTAL P. NETO SOCIMIS	1.693.828.414,82 €	48,27%	16	32,00%	4.074.569,00 €	563.508.065,00 €	105.864.275,93 €
TOTAL P. NETO E.E.	1.815.470.106,51 €	51,73%	34	68,00%	3.905.681,20 €	572.721.811,20 €	53.396.179,60 €

Tabla 6. Comparación entre patrimonios netos (Bolsa de Madrid, 2016).

En este gráfico podemos comparar el tamaño de las empresas de los dos sectores; siendo la media de las SOCIMIs prácticamente el doble de las EE.

## 8.2 ANÁLISIS DE LAS SOCIMI QUE COTIZAN EN EL MERCADO CONTINUO

En la actualidad, podemos encontrar cuatro SOCIMIs que cotizan en el mercado continuo: Axiare, Lar España, Merlin y Testa. La más grande de estas, Merlin, forma parte del índice bursátil IBEX 35. Esto nos da una idea de la dimensión que están adquiriendo estas sociedades.

La anteriormente mencionada Merlin se encontraba en un proceso de adquisición con la siguiente SOCIMI más grande, que es Testa. Hace pocos días cerraron el proceso; adquiriendo el 100% de las acciones de Sacyr sobre Testa y negociando el proceso a seguir.

Justo después de cerrar la compra de Testa a Sacyr se acuerda la fusión de Merlin con la inmobiliaria Metrovacesa (meses más tarde de la reestructuración de la misma). Esta operación todavía tiene que aprobarse en la junta de accionistas de las dos empresas que se realizarán en septiembre.

LISTADO DE SOCIMIS QUE COTIZAN EN EL MERCADO CONTINUO					
Nombre	Fecha	Precio Cierre	Precio de Cierre	Acciones en circulación	Patrimonio Neto
AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	03/06/2016		12,85 €	71.874.988,00	923.593.595,80 €
LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.	03/06/2016		8,80 €	59.997.756,00	527.980.252,80 €
MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.	03/06/2016		9,63 €	323.030.000,00	3.110.132.840,00 €
TESTA INMUEBLES EN RENTA SOCIMI, S.A.	03/06/2016		12,24 €	153.967.718,00	1.884.564.868,32 €
<b>TOTAL</b>					<b>6.446.271.556,92 €</b>

Tabla 7. Listado de SOCIMIs que Cotizan en el Mercado Continuo (Bolsa de Madrid, 2016).



## 9 DESARROLLO DE LAS SOCIMIS EN EL MERCADO CONTINUO

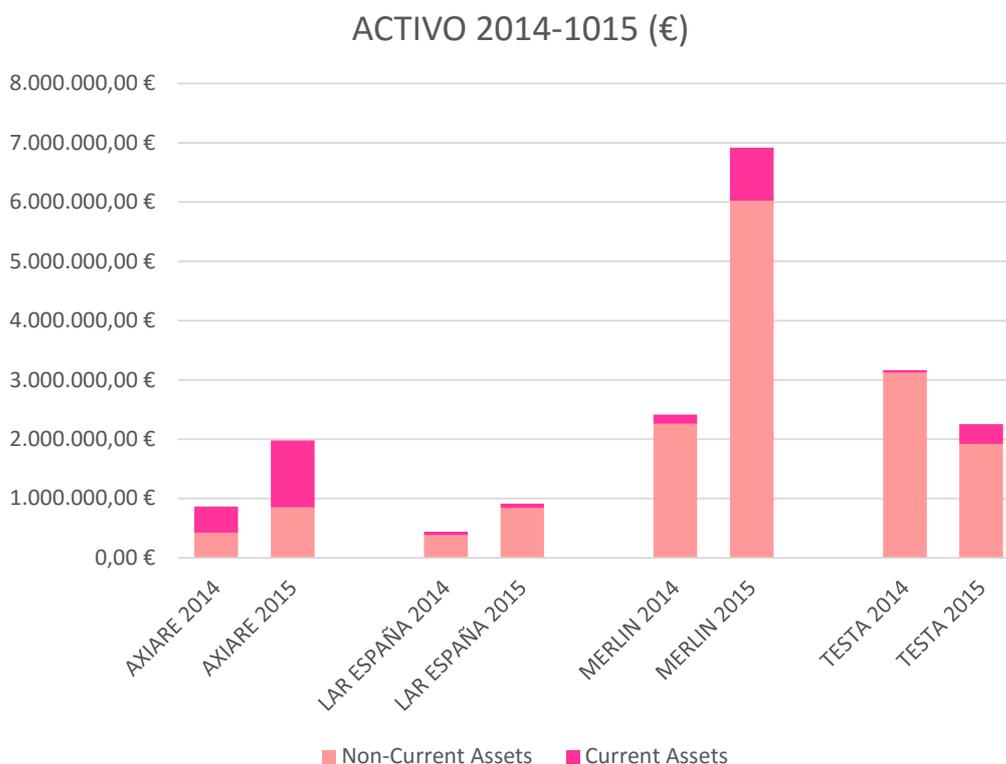
Las SOCIMI pertenecientes a este mercado son las más representativas entre este tipo de sociedades en cuanto a patrimonio neto y resultados financieros. Para poder cotizar en este mercado, los requerimientos que tienen que cumplir son más estrictos que los exigidos en el MAB.

### 9.1 ESTRUCTURA DE CAPITAL 2014-2015

Analizando la estructura de capital podremos ver si todas las SOCIMI siguen una organización parecida o no; y en caso de que fuese así porqué.

La información se muestra tanto términos absolutos como en porcentuales, facilitando la comparación (ya que todos no disponen de la misma cantidad de activos). Asimismo, para poder valorar la evolución de estos vehículos de inversión comparamos este último año financiero con el de 2014.

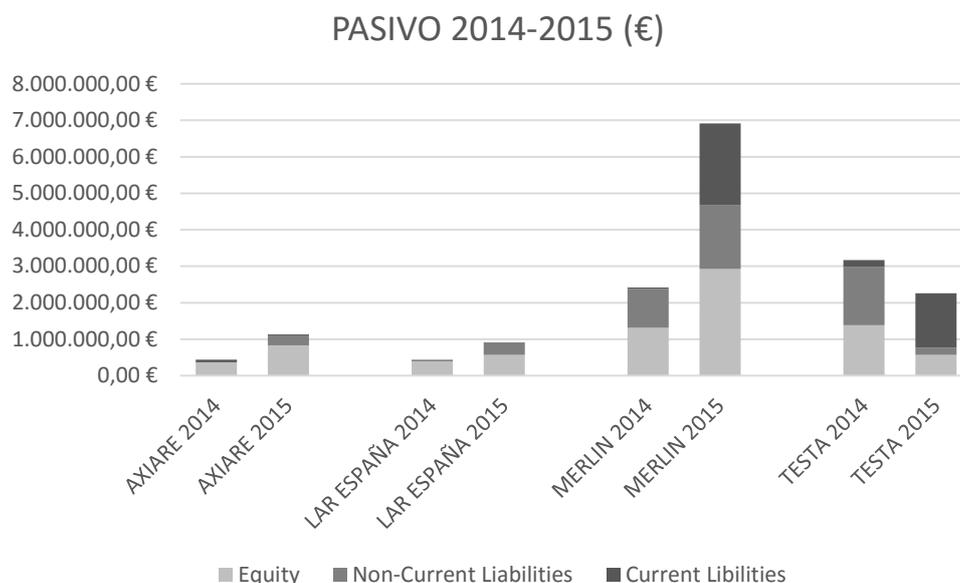
A excepción de Testa, podemos observar que el resto de sociedades aproximadamente han duplicado el nivel de activos este último año. También se ve claramente que Merlin es la que domina el mercado, de hecho, como ya hemos mencionado anteriormente es una de las 35 empresas que representan al IBEX 35.



**Gráfico 9. Comparativa de la evolución de los activos de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015).**

En la mayoría de casos vemos que al haber incrementado el activo el patrimonio neto ha

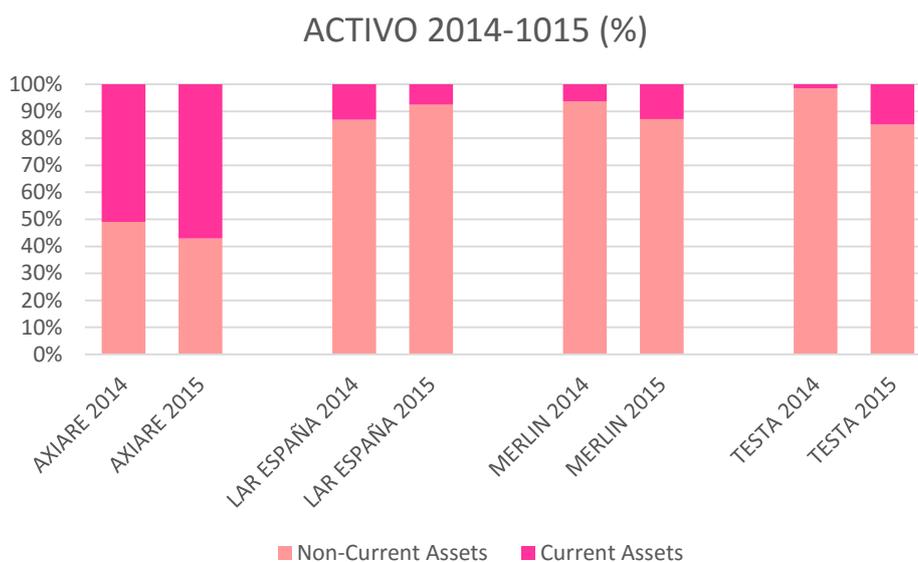
aumentado de cantidad al igual que el pasivo circulante y no corriente.



**Gráfico 10. Comparativa de la evolución de los pasivos de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015)**

Una vez visto el aumento de activos en la mayoría de casos veamos qué pasa con las proporciones de cada componente.

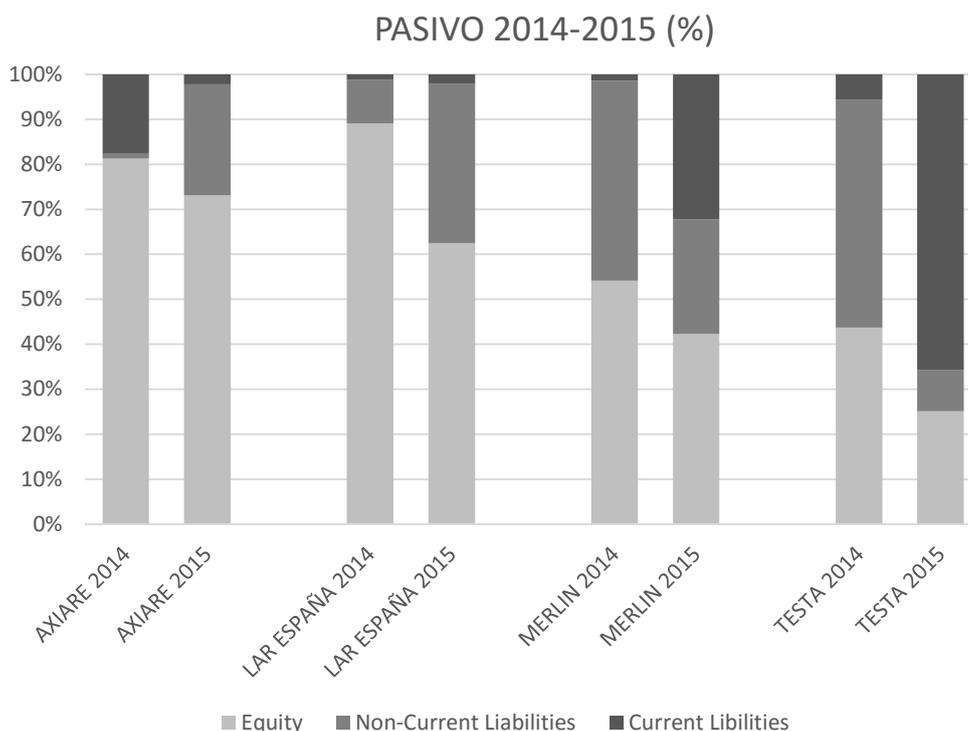
Como era de esperar predominan los activos no corrientes, ya que estas sociedades cuentan con inversiones inmobiliarias. Por otro lado, esta Axiare que aproximadamente tiene el 50% de los activos no corrientes y el otro 50% que es circulantes. En este caso han preferido tener disponible invirtiendo el dinero en activos líquidos que les facilite la disposición inmediata de dinero.



**Gráfico 11. Distribución del activo de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015).**

Vemos que los activos no corrientes predominan sobre los corrientes. Esto es normal ya que el objetivo de las SOCIMI es la inversión inmobiliaria para su promoción y arrendamiento. Normalmente la adquisición de un inmueble, que además necesita ser rehabilitado para después promocionarse estaría formada por una inversión a largo plazo.

El arrendamiento de los mismos, es un contrato bastante estable en el tiempo. Además, para cumplir los requisitos de SOCIMI la ley establece un mínimo de tres años de arrendamiento de los inmuebles adquiridos.



**Gráfico 12. Distribución del pasivo de las diferentes SOCIMI (Deloitte S.L., 2015) (Deloitte S.L., 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015).**

Podemos observar que en todos los casos es mayor que en 2014 el nivel de apalancamiento, lo que nos hace pensar que cada vez están invirtiendo más. En el caso de Testa tiene un porcentaje de deuda bastante elevado, de hecho, con la adquisición que antes hemos mencionado por parte de Merlin, está última ha refinanciado la deuda de Testa emitiendo 1700 bonos corporativos divididos en dos emisiones de 850 bonos cada una (Merlin Properties, 2015).

A pesar de que predomine el pasivo no corriente en el caso de Merlin vemos también un porcentaje elevado de pasivo corriente. En este caso una cantidad elevada de este tipo de pasivo está dirigida a coberturas de inflación para proteger los ingresos por alquiler de los riesgos de las fluctuaciones en la tasa de inflación.

## 9.2 SECTORIZADO DE LA INVERSIÓN

Los activos inmobiliarios abarcan una gran cantidad de sectores. En nuestro día a día nos encontramos con un montón de actividades que necesitan de activos inmobiliarios para su

desarrollo (oficinas, comercio, viviendas, almacenes...)

Las SOCIMI en este sentido no tienen limitaciones, siempre y cuando no hablemos de activos relacionados con las infraestructuras.

En la mayoría de los casos tienen carteras diversificadas centrándose en unos 3 o 5 subsectores dentro del sector inmobiliario. Esto les permite compensar las pérdidas que algún activo pueda sufrir por el deterioro de algún subsector con las ganancias que generarían otros activos.

En este punto queremos mostrar cuánto invierten las SOCIMI en cada tipo de activo y el ingreso que reciben de éstas. Así podremos comprobar cuál es actualmente el subsector más rentable y más demandado por las SOCIMI.

A pesar de que todo lo hagan relacionado con bienes inmuebles, no es lo mismo el arrendamiento o adquisición de espacio para oficinas (relacionado directamente con el mundo empresarial), retail (influenciado por el sector del comercio), hoteles (ligado al turismo) ...

A la hora de medir la inversión en activos inmobiliarios o el valor de los mismos, dado a su heterogeneidad, las sociedades se pueden basar en diferentes factores como, número de activos por sector, metros ocupación de activos por sector... Pero los más común, hoy en día, es tener en cuenta los ratios propuestos por la EPRA. Los más utilizados son el Gross Asset Value (GAV<sup>4</sup>) y el Gross Rental Income (GRI<sup>5</sup>).

Al utilizar los dos ratios podríamos ver a grosso modo en qué subsector invertiría más cada empresa y cuál sería el más rentable para éstas en la situación actual de cada una.

#### VALOR BRUTO DE LOS ACTIVOS (GAV)

En el siguiente gráfico podemos observar cómo están repartidos los activos de cada empresa. Las SOCIMI se dedicarían a invertir en propiedades para la logística, en el sector residencial, hoteles, centros comerciales oficinas y retail.

Al fijarnos en el gráfico podemos observar que los activos que más valor tienen en la mayoría de SOCIMIs son las propiedades para el retail y para las oficinas.

El sector empresarial requiere de muchas oficinas para establecer todos sus departamentos con sus empleados. Normalmente, las compañías arrendan edificios enteros o gran parte de ellos, en el cual puedan asentar toda o gran parte de la empresa (depende de la estructura de cada una). Además, las SOCIMI se encargarían de la gestión de espacios y mantenimiento de la torre; evitándole problemas al cliente.

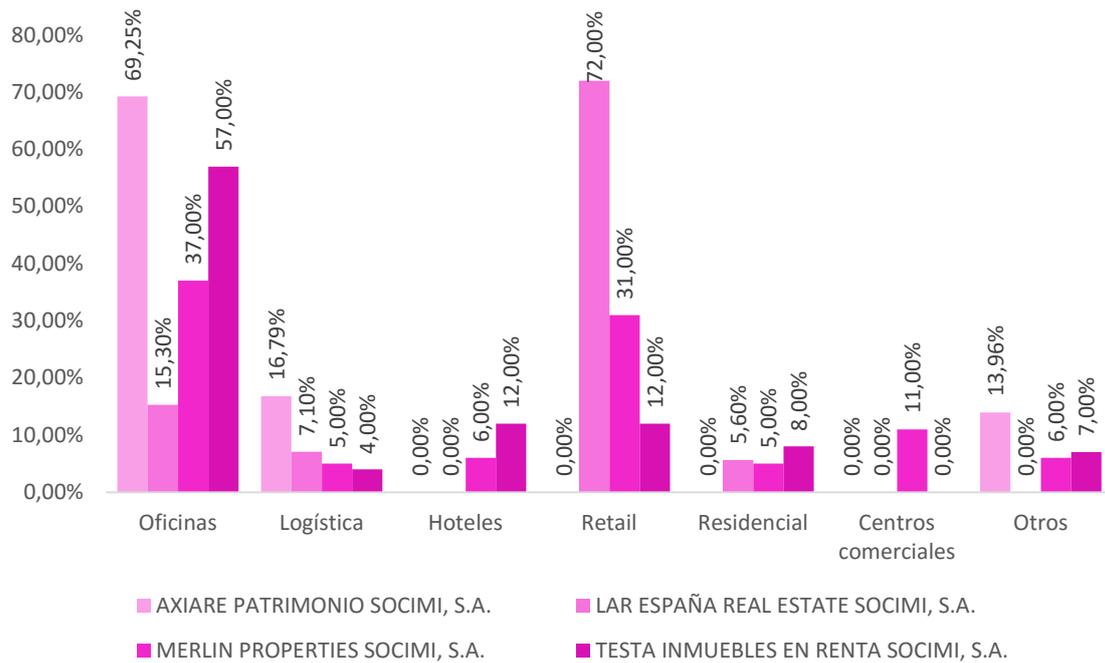
En el caso del retail, la mayoría de bajos en una ciudad están destinados a ello y gran parte están arrendados. Normalmente, los comercios relacionados con el lujo o grandes multinacionales son las que más valor tienen; debido a su ubicación en las principales calles de cada gran ciudad y zonas más transitadas.

---

<sup>4</sup> Gross Asset Value: es el valor bruto de mercado del total de los activos de una empresa (edificios en posesión, suelo, obras en fase de construcción...) o lo que sería lo mismo, el valor de mercado de toda su inversión; sin deducir ningún gasto como mantenimiento, impuestos, seguros...

<sup>5</sup> Gross Rental Income: es el ingreso bruto en rentas, es decir, corresponde a los ingresos que se recogen a través de las rentas recibidas por los alquileres o cualquier fondo relacionado con las propiedades arrendadas; sin deducir ningún gasto como mantenimiento, impuestos, seguros...

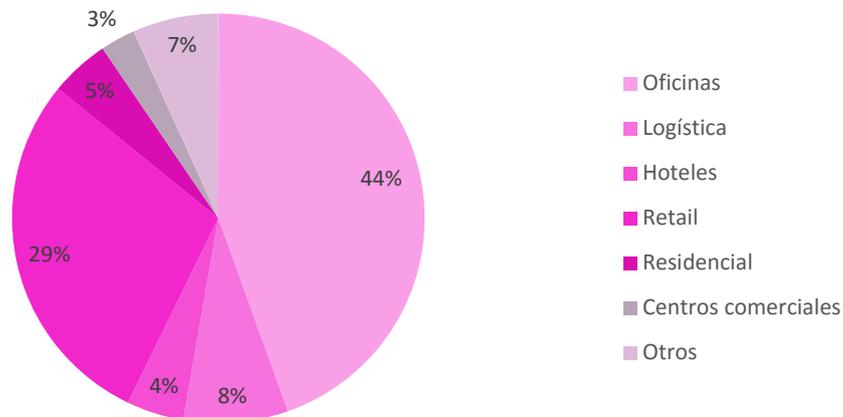
### SECTORIZADO DE LA INVERSIÓN SEGÚN GAV



**Gráfico 13. Sectorizado de la Inversión según GAV (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015)**

Axiare Patrimonio tiene su negocio muy concentrado en el sector de las oficinas seguida de Testa Inmuebles, Lar España Real Estate en cambio, tiene el mayor valor de sus activos en el sector retail. En el caso de Merlin Properties, también se ve que le da importancia tanto al subsector de las oficinas como al del retail, pero más equilibradamente. Asimismo, aunque en menor medida, dispone de propiedades hoteleras, residenciales, centros comerciales... diversificando su cartera a la vez que buscando nuevas oportunidades.

### SECTORIZADO TOTAL DE LA INVERSIÓN SEGÚN GAV



**Gráfico 14. Sectorizado de la Inversión según GAV (todas juntas) (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015)**

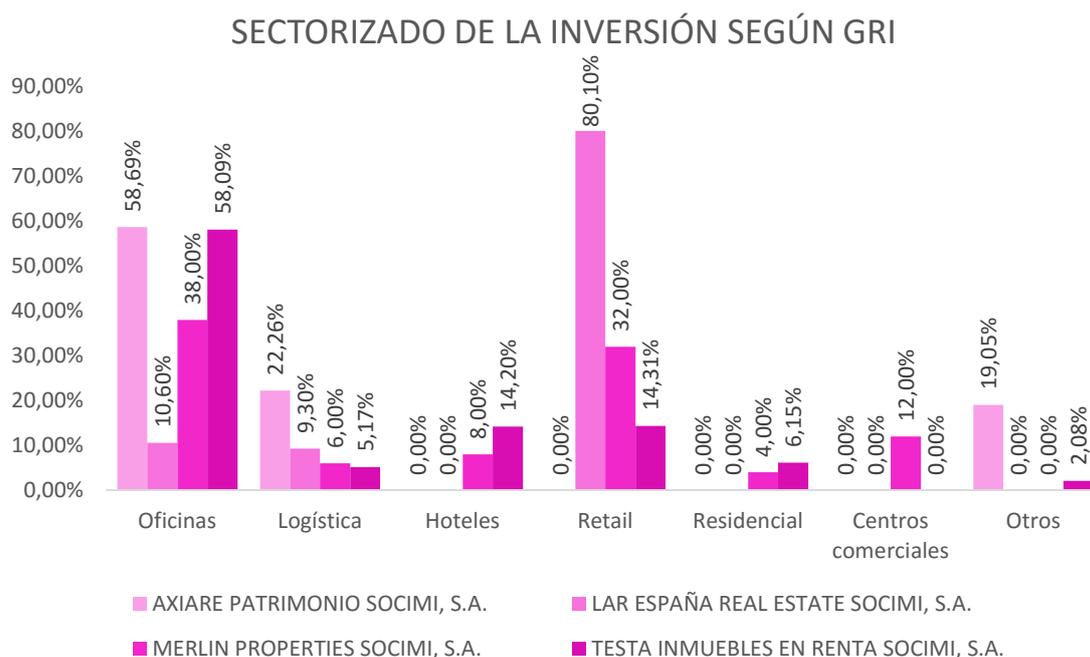
Si observamos el segundo gráfico circular, en el que aparece la inversión bruta de activos de las cuatro SOCIMI analizadas juntas, vemos que predomina la tenencia de espacio de oficina, seguida por la de retail. En tercer lugar, estarían las propiedades dedicadas a la logística, aunque con una presencia mucho más escasa en las carteras. Según analistas, diferentes empresas y algunos indicadores, muestran que el subsector hotelero podría convertirse en uno de los más potentes en un futuro muy cercano, aunque todavía no podemos agarrarnos a esos análisis y opiniones con total certeza.

#### INGRESO BRUTO DE LAS RENTAS (GRI)

Apoyándonos en los gráficos que mostramos en este apartado analizaremos qué subsectores producen más ingresos a las SOCIMI.

En este caso también son las propiedades de oficinas y retail las que más ingresos producen en rentas a las SOCIMI. Es verdad que cuanto más importante sea la firma, los requerimientos para alquilar un espacio serán mayores. Se demandarán edificios más emblemáticos con mayores prestaciones; lo que generaría una renta superior que beneficiaría a las SOCIMI.

En el caso del retail pasa lo mismo, compañías que pueden permitirse pagar rentas elevadas lo harán, si esto les garantiza una ubicación privilegiada y muy transitada, para facilitar las ventas y crear un valor intangible a la firma. Esta disposición beneficia a las SOCIMI.

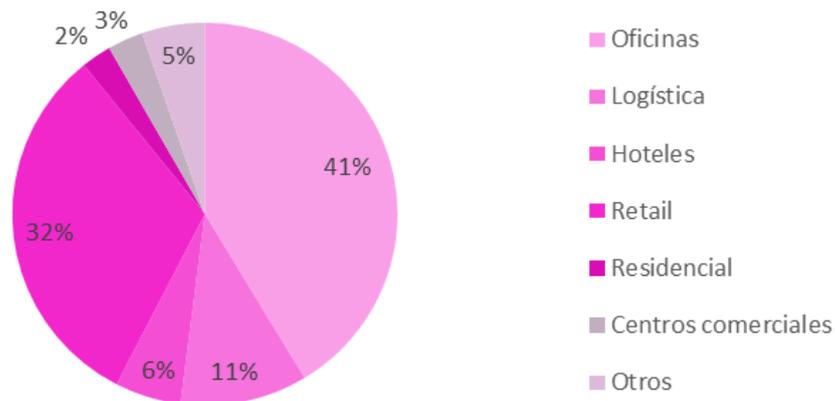


**Gráfico 15. Sectorización de la Inversión según GRI (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015).**

Como era de suponer, en este caso también Axiare Patrimonio y Testa Inmuebles son las que más ingresos reciben de las propiedades dirigidas a oficinas. Aunque, en proporción, Testa gana más ingresos que Axiare. A Lar España Real Estate la gran mayoría de sus ingresos le viene de las propiedades para el retail que tiene arrendadas. Una vez más, Merlin Properties es la que más ingresos recibe de diferentes sectores; aunque el sector de las oficinas sería el que más ingresos proporcionaría.

En este caso también predominan los ingresos generados por las propiedades arrendadas con fines de oficina. Muy de cerca le seguiría el subsector retail. Después vendrían las propiedades para la logística y el sector hotelero. Estos dos últimos tipos de propiedades tendrían un poco más importancia en una cartera en la que se valoran los ingresos más que el valor del activo.

## SECTORIZADO DE LA INVERSIÓN SEGÚN GRI



**Gráfico 16. Sectorizado de la Inversión Según GRI (Axiare Patrimonio, 2015) (Lar España Real Estate, 2015) (Merlin Properties, 2015) (Testa Inmuebles en Renta, 2015).**

## CONCLUSIÓN

Se puede ver claramente que todavía el sector residencial necesita evolucionar, ya que comparándolo con países como Alemania nos quedamos un poco atrás. A pesar de que ha habido años en los que a largo plazo era más rentable alquilar que comprar una vivienda, eso no ha hecho que el ciudadano español cambie de mentalidad a cerca de tener una vivienda en propiedad. Es algo asumido en nuestra sociedad porque la propiedad la percibimos más segura que el arrendamiento. También es verdad que una regulación a cerca de los precios, mantenimiento, calidad... en el sector residencial, sobre todo para el arrendamiento, ayudaría a promover este campo creando más movimiento de dinero y facilitando la participación de más sujetos en el mercado.

Las empresas lo tienen claro, no quieren comprometerse a la adquisición de un edificio y el gasto mensual que supondría esto a largo plazo para saldar la deuda. Además, esto no les permite la libertad de desplazamiento del alquiler. Si en un futuro necesitan un espacio diferente que se adecúe mejor a sus nuevas necesidades (tamaño, ubicación...) será mucho más fácil desprenderse de un alquiler que de un edificio en propiedad.

En el caso del retail es un subsector con mucha demanda, pero con el precio del metro cuadrado muy elevado en zonas principales de grandes ciudades. Esto anima al arrendamiento del local en vez de a su adquisición. Por otro lado, como nunca se sabe cómo va a funcionar tu negocio con certeza, ni las necesidades futuras que va a tener; el arrendamiento permite un cambio más inmediato.

### 9.3 MEDICIONES EPRA

Es bueno intentar estandarizar los sistemas en cualquier entorno; pero como cada proceso tiene diferentes características es complicada homogeneización.

En el caso del sector inmobiliario la asociación EPRA ha propuesto unas medidas concretas que todas las SOCIMI pueden obtener. El objetivo de esto es poder valorar empresas con unos comparables equivalentes. Es decir, todos llegarán a la métrica demandada a través del mismo proceso sumando y deduciendo exactamente los mismos valores, sin distinción alguna. Estas medidas serán las que nos servirán como referencia para conocer mejor nuestra compañía y el resto, y además nos facilitará la comparación entre SOCIMIs.

No dejan de ser medidas relacionadas con ingresos, valor de activos, rendimiento... pero especificando una manera de adquisición de esos valores, para que estos puedan ser perfectamente comparables.

MEDICIONES EPRA										
Nombre	EPRA Earnings		EPRA NAV		EPRA NNAV		EPRA Net	EPRA	EPRA	EPRA
	(miles €)	€/acción	(miles €)	€/acción	(miles €)	€/acción	Initial Yield (NIY)	"topped-up" NIY	Vacancy Rate	Cost Ratio
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	16504,00	0,29	835819,00	11,70	829200,00	11,53	5,00	5,00	18,90	-
LAR ESPAÑA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.	13374,00	0,28	577970,00	9,65	576226,00	9,62	6,20	6,40	7,00	56,50
MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.	99335,00	0,31	3181246,00	9,85	2926431,00	9,06	4,96	5,01	5,40	14,30
TESTA INMUEBLES EN RENTA SOCIMI, S.A.	12688,00	0,08	-	-	-	-	4,74	4,74	7,40	-

**Tabla 8. Mediciones EPRA (Lar España, 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (Axiare Patrimonio, 2015) (Merlin Properties, 2015)**

#### EPRA Earnings

Esta medida se refiere a las ganancias recurrentes de actividades centrales de la sociedad; el resultado operativo. En la Tabla 8. Mediciones EPRA (Lar España, 2015) (Ernst & Young S.L., 2015) (Axiare Patrimonio, 2015) (Merlin Properties, 2015) podemos observar que todas han tenido ganancias en su actividad principal. Todas comparten cifras alrededor de los 15 mill. € excepto Merlin que ganaría más de seis veces esta cifra.

Esta última SOCIMI ha quintuplicado casi sus ganancias desde 2014 (20,4 millones €) y duplicado sus ganancias por acción (0,16€).

En el caso de Lar España, la medición EPRA Earnings 2014 (2,5 millones€) también ha crecido esta cifra en la misma proporción que la anterior SOCIMI y casi cuadruplicado el valor de ganancia por acción (0,07€). Axiare ha pasado de ganar 0,056€ por acción a ganar 0,29€.

#### EPRA NAV

La ajustada valoración de los activos netos (inversiones inmobiliarias) (Lar España, 2015). En este caso, el valor neto de cada empresa no es tan parecido a las demás. Aun así, Merlin sigue estando a la cabeza teniendo un NAV que es más que cuatro veces mayor que en las otras.

Esto puede ser porque simplemente disponga de más activos, pero también ayuda a incrementar este valor si esos activos estuviesen en zonas más principales de las ciudades, fuesen edificios más emblemáticos o tuviesen de mejor calidad.

Si valoramos el EPRA NAV por acción Axiare ocuparía el primer lugar, sin mucha diferencia entre las sociedades analizadas. Pero tendríamos que tener en cuenta que la cantidad de acciones que tiene Merlin es mucho mayor que las que posee el resto.

## EPRA NNAV

EPRA NAV ajustado añadiendo el valor de instrumentos impuestos diferidos, deuda e instrumentos financieros.

Este ratio es muy parecido al anterior pero un poco más ajustado, teniendo más factores de descuento en cuenta. En consecuencia, los resultados y el análisis coinciden con el punto anterior.

## EPRA Net Initial Yield (NIY)

Muestra el porcentaje de la rentabilidad anual creado por los flujos de arrendamiento respecto al valor de mercado de los activos inmobiliarios (teniendo en cuenta los costes de transacción estimados y sin tener en cuenta los gastos operativos no recuperables) (Lar España, 2015).

Todas las SOCIMIs están en torno al 5% de rentabilidad, lideradas por Lar España con un 6,2%. Esta rentabilidad es aproximadamente lo que una renta fija podría ofrecerte. No es una rentabilidad muy alta; además en 2015 bajaron aproximadamente 1 punto porcentual respecto al 2014.

## EPRA “topped-up” NIY

Es un ajuste del EPRA NIY por asumir alquileres sin descuentos ni bonificaciones (Lar España, 2015).

Este ratio es muy parecido al anterior pero un poco más ajustado, teniendo más factores de descuento en cuenta. En consecuencia, los resultados y el análisis coinciden con el punto anterior.

## EPRA Vacancy Rate

Este porcentaje mostrará el valor estimado de las rentas relacionadas con las superficies no ocupadas con respecto al valor estimado de todas las rentas (incluyendo toda la cartera de activos) (Lar España, 2015).

Axiare tiene un ratio bastante elevado de vacante que además ha incrementado desde 2014 (14%), mientras que el resto está cerca del 5-7% con pequeñas variaciones respecto al 2014.

## EPRA Cost Rate

El resultado porcentual de esta medida reflejará el importe de los costes operativos y administrativos respecto al total de ingresos por rentas brutas (GRI) (Lar España, 2015).

Es buena señal que el ratio no esté cerca del 100%. Aun así, parece que Merlin tiene un EPRA Cost Rate bastante más óptimo que Lar España; que dedicaría más del 50% de sus ingresos por rentas brutas al pago de costes operativos y administrativos.

## CONCLUSIÓN

Después de analizar algunas de las medidas de valoración que nos propone EPRA podemos decir que la situación en general es buena. Todos los ratios son positivos (en algunos casos mejores que en otros) y la mayoría han evolucionado positivamente desde el año anterior, sobre todo en ingresos y valor de mercado de los activos que tienen en propiedad.



## **10 VENTAJAS Y APORTACIONES DE LAS SOCIMI**

En la mayoría de economías de los países occidentales, aproximadamente el 10% del PIB está constituido por el mercado inmobiliario. En el caso de España éste porcentaje ha supuesto en algunas épocas hasta un 16%, además de que en algunos momentos ha sido uno de los motores de la economía. Por lo tanto, es entendible que en un escenario como el que sigue a la explosión de la burbuja inmobiliaria, con el parón que ello supuso para este sector, se busquen respuestas y soluciones que pretendan su reorganización y dinamización, a la vez que se busca un mayor acercamiento e integración a un mercado cada vez más globalizado, donde todas las formas empresariales son cada vez más similares.

En este contexto se regulan y aparecen las SOCIMI. Con unos requisitos muy tasados en cuanto a la inversión inmobiliaria destinada al arrendamiento, la obligatoriedad de distribuir los dividendos, obligaciones de información y de cotización, y condiciones para optar al ventajoso régimen fiscal especial.

Este tipo de sociedades, *“creadas para continuar con el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizar el mercado inmobiliario”* (Boletín Oficial del Estado, 2009), están poco a poco cumpliendo con el objetivo y aportando muchos beneficios a la sociedad. Son las que, mayormente, se hacen responsables del sector inmobiliario, ayudando exitosamente a impulsar y fortalecer un sector que tocó fondo no hace muchos años.

Con la compra-venta de activos, mantenimiento de los mismos y participando en otras empresas del sector ayudan a crear movimiento de capital y colaboran en el crecimiento de otras compañías. Además, muchas veces facilitan la gestión de edificios y sus instalaciones; ofreciendo también la ventaja del arrendamiento de un espacio sin tener que obligar a la empresa a comprar un edificio que le supondría quedar atada a unos pagos anuales considerables.

Los usuarios de a pie, también saldrían beneficiados al tener la oportunidad de disponer viviendas en alquiler que garanticen un mantenimiento (para que la SOCIMI no pierda los derechos de régimen especial), además de estar abaladas por empresas relevantes.

Por último, los socios e inversores también pueden sacar partido con la compra-venta de acciones y, por supuesto, con los dividendos que están obligadas a repartir las SOCIMI.

Esos derechos que les da el tener un régimen especial tienen que verse reflejados en el compromiso que adquieren en cumplir una serie de obligaciones para no perder el nombre de SOCIMI. Por estos motivos, a pesar de haber creado una especie de pequeño paraíso fiscal para este tipo de sociedades, las obligaciones que deben cumplir son las que verdaderamente ayudan a impulsar el mercado y promover, sobre todo, el sector inmobiliario.

Como resumen, vamos a comentar brevemente las ventajas que las SOCIMI ofrecen desde las expectativas de todos los agentes más relevantes implicados:

Mercado inmobiliario

- Homologar e integrar este mercado con los más desarrollados de nuestro entorno

inspirándose en una figura como son las REIT.

- Ampliar e impulsar y dinamizar el mercado de los alquileres muy exiguo en nuestro país.
- Elevar la profesionalización debido a los requisitos de gestión exigidas a estas sociedades.
- Transparencia y confianza por lo tasado de las inversiones y finalidad de las mismas, así como por los requisitos de información.
- Actividad real frente a inversiones especulativas. No olvidemos que el rendimiento esencial viene de los arrendamientos de los inmuebles, además de las transmisiones, donde puede haber cierta revalorización, sobre todo en tiempos de gran inflación; que no son los actuales.

Empresas:

- Requisitos para su constitución rebajados por la última reforma legal.
- Favorable régimen fiscal especial con una tributación al tipo 0 en el Impuesto de Sociedades y la posibilidad de acogerse incluso no cumpliendo los requisitos, si se hace dentro de los 2 años siguientes y el sencillo mecanismo para salirse o acogerse a este régimen.
- Exenciones y bonificaciones en el impuesto de Transmisiones Patrimoniales en las transmisiones de inmuebles y en el de Actos Jurídicos Documentados en las escrituraciones.
- Posibilidades de contar con una amplia base accionarial.
- Precio actual relativamente bajo de los inmuebles. Expectativas de que suba, posiblemente ya ha comenzado esta remontada.

Socios e inversores:

- Facilita a la ciudadanía en general la posibilidad de acceder a la propiedad inmobiliaria.
- Rentabilidad estable proveniente de los arrendamientos que normalmente son contratos estables y bastante duraderos.
- Confianza por la gestión profesional de los gestores.
- Liquidez bastante inmediata ya que debido a la cotización en todo momento se sabe el valor de las acciones y por las posibilidades de su realización.
- Distribución obligatoria (requisito esencial) de un alto porcentaje de beneficios después de impuestos en cada ejercicio.
- Se conoce la valoración de la empresa a precios de mercado.
- Nuevas oportunidades de inversión fiscal favorable, sobre todo en el caso de pequeños accionistas.
- Oportunidad de diversificación de las inversiones.
- Nuevas oportunidades de inversión fiscal favorable, sobre todo en el caso de pequeños accionistas.

Arrendatarios:

- Confianza por la gestión profesional de los arrendamientos.
- Ventajas del arrendamiento frente a la adquisición en propiedad, (además de ahorrarse la inversión) por la adaptación de los contratos de arrendamiento a las necesidades, sobre todo a las temporales.
- Especialmente adaptable para oficinas, residencias, grandes superficies y hoteles. Queda mucho por desarrollar en el subsector residencial.

## **11 CONCLUSIÓN**

Con todo esto se ha analizado uno a uno los objetivos propuestos al comienzo de este trabajo. Se han resuelto paso a paso todos los hechos que desconocíamos hasta alcanzar el suficiente conocimiento y llegar a diferentes conclusiones en cada apartado.

Analizando el contexto y razonamiento historicista de las SOCIMI se ha entendido la justificación de la existencia de las mismas. También la hemos comparado con otras sociedades de inversión.

Ha sido estudiada la legislación aplicable de estas sociedades, viendo cómo son aplicadas en la realidad; comprobando como estos vehículos de inversión, de momento, crean liquidez, estabilidad y dinamización en el mercado inmobiliario.

Una vez entendido todo lo anterior hemos investigado el número de SOCIMIs que hay en España, su evolución y la información financiera que ofrecen, para comprobar que actualmente son rentables.

Además, es importante ver cuáles son los subsectores que más benefician a estas sociedades dentro del sector inmobiliario y analizar la composición de sus estados financieros.

Para terminar, se destacan beneficios y las ventajas que ofrece a los diferentes agentes implicados; porque como ya hemos mencionado anteriormente no se trata simplemente de promover el mercado inmobiliario, sino también de beneficiar a la sociedad.



## **REFERENCIAS**

Axiare Patrimonio, 2015. *Full Year Results 2015*, Madrid: Axiare Patrimonio.

Axiare Patrimonio, 2016. *Corporate Presentation. March 2016*, Madrid: Axiare Patrimonio.

Banco de España, 2012. *Claves de la Crisis Económica Española y Retos para Crecer en la UEM. Documentos Ocasionales - N.º 1201*, Madrid: Banco de España.

Banco de España, 2015. *Boletín Económico, Diciembre 2015*, Madrid: Banco de España.

Banco de España, 2015. *Boletín Económico, Marzo 2015*, Madrid: Banco de España.

Boletín Oficial del Estado, 1564/1989. *Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades Anónimas*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 1978. *Constitución Española*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 1988. *Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 2003. *Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 2004. *Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 2006. *Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 2009. *Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 2012. *Ley 16/2012, 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*, Madrid: BOE.

Boletín Oficial del Estado, 2014. *Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.*, Madrid: BOE.

Bolsa de Madrid, 2016. *Bolsa de Madrid*. [En línea]  
Available at: [www.bolsamadrid.es](http://www.bolsamadrid.es)

Bolsa y Mercados Españoles, 2016. *Mercado Alternativo Bursátil (MAB)*. [En línea]  
Available at: <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx>  
[Último acceso: 03 Junio 2016].

Comisión Nacional del Mercado de Valores, 2016. *CNMV - Instituciones de Inversión Colectiva*. [En línea]  
Available at: [www.cnmv.es](http://www.cnmv.es)

- Deloitte S.L., 2015. *Lar España Real Estate SOCIMI S.A. - Cuentas Anuales Consolidadas*, Madrid: Deloitte S.L..
- Deloitte S.L., 2015. *Merlin Properties SOCIMI S.A. - Consolidated Financial Statements*, Madrid: Deloitte S.L..
- Ernst & Young S.L., 2015. *Testa Inmuebles en Renta SOCIMI S.A. - Cuentas Anuales Consolidadas*, Madrid: Ernst & Young S.L..
- European Public Real Estate Association, 2015. *Real Estate in Real Economy*, London: EPRA.
- European Public Real Estate Association & Clifford Chance, 2015. *Global REIT Survey 2015 - Spain SOCIMI*, s.l.: EPRA Reporting.
- García Montalvo, J., 2003. *La vivienda en España: desgravaciones, burbujas y otras historias*. s.l.: Banco Mundial, IVIE y Universitat Pompeu Fabra.
- Lar España Real Estate, 2015. *Informe Anual 2015*, Madrid: Lar España Real Estate.
- Lar España, 2015. *Información EPRA*, Madrid: Lar España.
- Maynard Keynes, J., 2006. El Incentivo para invertir. En: *Teoría General de la Ocupación, el Interés y el dinero*. México D.F.: S.L. Fondo de Lectura Económica de España, pp. 131-206.
- Merlin Properties, 2015. *Informe de Gestión Consolidada 2015*, Madrid: Merlin Properties.
- Merlin Properties, 2015. *Merlin Properties - Prensa*. [En línea]  
Available at: <http://www.merlinproperties.com/sin-categoria/merlin-properties-refinancia-testa/>  
[Último acceso: 26 Junio 2016].
- Morales Cano, C., 2010. An easy review of the international financial crisis and the Spanish crisis. *Revista de educación financiera*, Issue 2, pp. 44-51.
- PricewaterhouseCoopers Auditores S.L., 2015. *Axiare Patrimonio SOCIMI S.A. y Sociedades Dependientes- Informe de Auditoría Independiente de Cuentas Anuales Consolidadas*, Madrid: PricewaterhouseCoopers Auditores S.L..
- Recarte, A., 2009. *El Informe Recarte 2009. La Economía Española y la Crisis Internacional*. Madrid: La Esfera de los Libros.
- Testa Inmuebles en Renta, 2015. *Informe Anual 2015*, Madrid: Testa Inmuebles en Renta.