



ICADE BUSINESS SCHOOL

# "MAB: LAS SOCIMIS COMO VEHICULO DE INVERSIÓN"

Autor: Estrella Utrilla Catalán

Director: Ana Hernandez Perez

Madrid  
Junio 2016



## **MAB; LAS SOCIMIS COMO VEHÍCULO DE INVERSIÓN**

Estrella  
Utrilla  
Catalán

## **Resumen**

En el presente trabajo se analizará el mercado alternativo bursátil como una alternativa para inversores y como fuente de financiación para las empresas que no pueden acceder a otros mercados debido a su menor capitalización. Se describirán los segmentos de este mercado analizando en profundidad una alternativa de inversión de reciente creación. Este nuevo vehículo de inversión en el mercado inmobiliario español que está en auge en el último año, son las SOCIMIS.

## **Abstract**

In this essay it will be analyzed the alternative stock exchange market as an alternative for investors and as financing source for the companies which can not participate in other stock markets because of they do not have enough capital to do it. It will be described the segments of this stock market by analyzing in depth a new alternative of investment. This new investment vehicle on the Spanish real-estate, which is growing up nowadays are called SOCIMIS.

## **Palabras clave**

“Mercado alternativo bursátil”, “SOCIMIS”, “sector inmobiliario”, “Alternext”

## **Objetivo**

En este trabajo se plantea como objetivo conocer el concepto y la importancia del MAB así como las empresas que pueden entrar, requisitos y ventajas de formar parte de él, si realmente las empresas y los inversores conocen este mercado, además de las políticas que incentivan la participación en el MAB. También se analizará la composición y evolución del MAB así como los tipos de empresas que cotizan; empresas en expansión, Socimis o Sicav, y su peso dentro de este. Analizando profundamente el concepto, importancia, requisitos, ventajas y desventajas de las Socimis, ya que ocupan casi un tercio de este mercado.

Además se analizará el Alternext, mercado alternativo bursátil francés, comparándolo con el Español, e indicando como este puede servir de referencia para el MAB.

## **Metodología**

En primer lugar, el presente trabajo comenzará con la descripción, análisis y desarrollo del MAB, analizando concepto, requisitos, normativa legal, empresas cotizadas, así como la figura del asesor registrado y una breve descripción de hechos relevantes. Para ello, toda aquella información relativa al MAB será recopilada a través de artículos en prensa económica especializada, documentos de normativa legal, así como otras publicaciones y referencias bibliográficas realizando una síntesis de la información de los mismos.

En segundo lugar se analizarán los nuevos vehículos de inversión del sector inmobiliario, que han ganado peso en los últimos años, las SOCIMIS. Para el estudio de las mismas, se realizará un análisis de su evolución, su importancia en el MAB, así como regulación, ventajas y desventajas.

A continuación estudiaremos el Alternext, comparándolo con el MAB, teniendo en cuenta evolución, similitudes y diferencias entre ambos, y como el Alternext puede servir como referencia para el mercado español.

Para finalizar, una vez profundizado en el tema, se desarrollará un apartado de conclusiones alcanzadas

**Contenido**

INTRODUCCIÓN.....	7
CONTEXTO.....	8
MAB.....	10
¿QUÉ ES EL MAB? .....	10
VENTAJAS DEL MAB.....	11
ACCESO AL MAB .....	14
Normativa.....	14
Requisitos de acceso.....	14
FIGURAS DEL MAB .....	16
El asesor registrado .....	16
El proveedor de liquidez.....	18
SEGMENTOS DEL MAB.....	19
Empresas en expansión .....	19
SICAVS.....	19
ECRS .....	20
SOCIMIS .....	20
SOCIMIS.....	21
CONTEXTO Y COYUNTURA ECONÓMICA.....	21
ORIGEN: LOS REITs.....	24
CONCEPTO DE SOCIMI.....	27
REQUISITOS.....	29
Requisitos mercantiles.....	29
Requisitos de inversión.....	30
Regimen fiscal.....	32
REQUISITOS DE INCORPORACIÓN AL MAB.....	34
VENTAJAS PARA LOS INVERSORES.....	36
SOCIMIS EN LA ACTUALIDAD .....	37
COMPARATIVA CON OTROS PAISES EUROPEOS .....	39
POSIBLES LINEAS DE INVESTIGACIÓN FUTURAS .....	41
CONCLUSIONES .....	42
BIBLIOGRAFIA.....	44
ANEXOS .....	46

## INTRODUCCIÓN

Las pequeñas y medianas empresas (PYMES) son el motor de la economía española, constituyendo más de un 90% del tejido empresarial español y generando el 80% del empleo de nuestro país, lo que representa el 65% del PIB español. Este tipo de empresas cada vez tiene más problemas de financiación, y en época de crisis son las más afectadas. Además el crecimiento y expansión de las empresas es cada día más importante en los objetivos de las compañías, pero para ello necesitan recursos.

Como alternativa a la financiación ajena para las PYMES, y siguiendo a otros países europeos como Reino Unido (AIM<sup>1</sup>) o Francia (ALTERNEXT) se constituyó el MAB; Mercado Alternativo Bursátil. Con este mercado alternativo se pretende facilitar el acceso a la financiación vía recursos propios para empresas en expansión, y así evitar las restricciones de crédito que hay actualmente y el riesgo que este tipo de financiación conlleva. Así, las compañías de pequeño y mediano tamaño que requieren financiación para hacer frente a los nuevos proyectos pueden acceder a ella. De este modo, dichas empresas pueden atraer a nuevos inversores, dada la transparencia y liquidez que proporciona la cotización en un mercado regulado como el MAB, pero todo ello a unos costes y con una regulación adaptadas a sus características especiales. Así, el MAB, facilita a estas empresas un acceso sencillo y eficiente al mercado de valores.

¿Pero que es el MAB? Se trata de una plataforma diseñada para que las pequeñas empresas con proyectos de expansión puedan beneficiarse de las ventajas del mercado: financiación, visibilidad, liquidez, valoración, etc. Es decir, un mercado de valores diseñado para PYMES.

Este mercado está compuesto por diferentes tipos de sociedades, Sicavs, empresas en expansión, ECRs y Socimis. Estas últimas han ganado importancia en los últimos años. Se trata de Sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento, bien directamente o bien a través de participaciones en el capital de otras Socimis. El gran crecimiento que están experimentando estas sociedades se debe a ciertas ventajas que ofrecen como vehículo de inversión.

---

<sup>1</sup> Alternative investment market

## CONTEXTO

A raíz de la gran crisis económica iniciada a mediados del 2007 con la caída de Lehman Brothers y el estallido de la crisis de hipotecas subprime<sup>2</sup>, la economía mundial se encuentra ante una gran crisis financiera mundial. Debido a esta situación, en la cual se pone en evidencia la fragilidad del sistema financiero, con el incremento de morosidad, cierres de mercados de capitales, caída de varias entidades financieras, y consecuentemente el endurecimiento de condiciones de financiación, la obtención de crédito se hace muy difícil.

Ante esta situación de crisis global, España en particular, sufre la crisis financiera internacional pero agravada por las peculiaridades de la economía del país. En España, se produce el estallido de la burbuja inmobiliaria que se había ido formando los años anteriores tras una gran expansión de este sector, debido a las facilidades de crédito por parte de las entidades financieras.

En esta coyuntura de inestabilidad, las entidades financieras y Estados, solicitan el rescate del sistema financiero nacional, tratando de conseguir estabilidad a través de inyecciones de liquidez en el mercado interbancario, para así conseguir el saneamiento de los balances de entidades financieras, y evitar su quiebra para no agravar todavía más la situación. Además hay que sumarle la crisis de deuda soberana que ocurría en Europa en 2010, con el rescate de algunos países, y en el caso de España el rescate del sistema financiero.

En este contexto de inseguridad se generan restricciones al crédito lo que provoca que las condiciones y el acceso a la financiación de las empresas se hayan restringido de forma muy significativa. Además del endurecimiento de obtención de créditos, las pequeñas y medianas empresas han incrementado su riesgo, debido al aumento de la morosidad así como la disminución del volumen de ventas debido a la pérdida de poder adquisitivo de los consumidores.

Hay que tener en cuenta que en nuestro país, más de dos tercios del PIB es generado a través de PYMES, siendo más del 90% del tejido empresarial y empleando más del 80% de la población de nuestro país<sup>3</sup>. Esta parte de la economía, las PYMES, es la más afectado por la crisis sufrida.

---

<sup>2</sup> Modalidad crediticia que se caracteriza por tener un nivel de riesgo superior a otros préstamos que ofrecen las instituciones bancarias.

<sup>3</sup> INE(2016)

Desde el punto de vista de este tipo de empresas, se debe destacar que el acceso a la financiación siempre ha sido difícil debido a diferentes motivos. Las PYMES, en el momento de su constitución, cuentan con un ajustado nivel de capital, además de una elevada prima de riesgo, lo que hace encarecer el crédito y la exigencia de mayores garantías. Como se ha dicho anteriormente, a todas estas dificultades se debe añadir, las actuales condiciones de crédito, más difícil y costoso, como consecuencia de la crisis.

En este sentido, las PYMES, necesitan una alternativa a la financiación.

Actualmente la financiación ajena está muy restringida, y a raíz de esta problemática, es cuando surge una nueva alternativa de financiación para expansión y crecimiento de las empresas, ante esta situación surge el MAB, Mercado Alternativo Bursátil.

## MAB

### ¿QUÉ ES EL MAB?

El MAB es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características.<sup>4</sup>

El MAB, diseñado y adaptado a empresas de reducida capitalización, es un sistema multilateral de negociación y no un mercado secundario oficial, y su regulación básica se encuentra en la Ley del Mercado de valores<sup>5</sup>.

Se trata de un sistema de negociación operado por las bolsas (SMN), supervisado por la CNMV<sup>6</sup> y promovido por BME<sup>7</sup>.

Debido al alto nivel de endeudamiento al que están sometidas la mayoría de las empresas españolas, buscar una fuente alternativa como es este nuevo mercado organizado permite obtener nuevos socios que puedan aportar financiación a las compañías mediante ampliaciones de capital, a través del mercado. Así, el MAB tiene como objetivo dotar de recursos financieros a empresas en su fase de expansión, tanto nacional como internacional, mediante la aportación de recursos propios, no mediante financiación ajena. Es un mercado que está orientado principalmente a inversores profesionales, pero también permite la participación de inversores particulares.

“El MAB no es la bolsa tradicional, es más bien una bolsa paralela a la bolsa, un mercado propio y un mercado propio y diferenciado respecto al tradicional Mercado de Valores”. (A.Giralt. 2012)  
Las principales bases del MAB, explicadas más adelante; son: proporcionar financiación, visibilidad, liquidez y valoración.<sup>8</sup>

Actualmente, este mercado se compone de cinco segmentos diferentes, cuatro de los cuales explicaremos brevemente, centrándonos en el análisis del segmento con más auge como alternativa de inversión. Estos segmentos son SICAVS, ECRs, Empresas en expansión, SIL, y finalmente, SOCIMIs, una nueva forma de inversión en el sector inmobiliario con gran importancia en el último año.

---

<sup>4</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB](http://www.bolsasymercados.es/MAB)

<sup>5</sup> Título XI, artículos 118 a 127, ambos inclusive

<sup>6</sup> Comisión Nacional del mercado de valores.

<sup>7</sup> Bolsas y mercados españoles.

<sup>8</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB](http://www.bolsasymercados.es/MAB)

El MAB, comenzó en España en 2006, pero no es hasta 2009 cuando se incorporaran sus dos primeras empresas en expansión, Imaginarium y Zinka. En 2010 se incorporaron 10 empresas, en 2011 7 más, en 2014 contaba con 26 empresas participantes, y actualmente cuenta con más de 30 empresas en expansión, 18 Socimis, y diversas Sicavs.

## VENTAJAS DEL MAB

El Mercado alternativo bursátil, presenta varios atractivos tanto para las empresas que participan como para los inversores.

- **Facilidad y acceso a financiación**

Una vez que la empresa ha conseguido entrar en el MAB, tras haber superado los requisitos exigidos, la línea de financiación con la que cuenta es permanente. Según las necesidades de financiación, bien por proyectos concretos, expansión o cualquier otro motivo, la empresa puede realizar ampliaciones de capital.

De este modo, a través de la financiación propia y con una gestión eficaz de la empresa con la que se equilibre financiación propia y ajena, se conseguirá reducir el riesgo, aportando solidez y flexibilidad.

Una gestión eficaz debe tratar de conseguir los recursos necesarios, con el objetivo de mantener el equilibrio entre recursos propios y ajenos.

Dentro de las facilidades de financiación que aporta el MAB, debemos señalar las ventajas estratégicas, ya que las empresas que coticen en este, ante un proceso de fusión o absorción de otras empresas, cuentan con la posibilidad de utilizar sus propias acciones como medio de pago. De este modo, los accionistas de la empresa absorbida pueden vender sus acciones o bien permanecer en la nueva empresa fusionada.

Además, la incorporación en el mercado permite reducir el coste de crédito, ya que si las compañías cotizadas negocian con las entidades financieras, se reduce el coste de financiación.

- **Prestigio e imagen de marca**

El hecho de cotizar en un mercado, como el MAB, otorga una publicidad que impulsa la imagen de marca y prestigio de la empresa, aumentando así solvencia y transparencia de la compañía. Este prestigio es reconocido tanto por los inversores como por clientes, proveedores y entidades

financieras, empleados... es decir todos los agentes con los que interactúa la empresa, reforzando así la posición comercial.

Los beneficios que aporta esta publicidad son muy significativos en el desarrollo de la actividad empresarial, potenciando la diferenciación y reforzando la posición comercial además de la relación con los agentes nombrados anteriormente. Esta mejora de la posición de la compañía llevará consigo un aumento de interés por parte de analistas, e inversores, y por consecuencia una mayor presencia en los medios de comunicación, aumentando así el marketing de la empresa.

Al mejorar la imagen de la empresa debido a la publicidad que el mercado proporciona, tendrá además un efecto directo en el incremento de las ventas y de los beneficios de las empresas.

- **Liquidez**

Esta forma de inversión, permite convertir las acciones en dinero líquido. Esto sirve como alternativa para conseguir la continuidad de las empresas familiares ya que se amplía la base accionarial permitiendo así la salida de socios fundadores.

- **Valoración objetiva de la empresa como garantía del inversor**

El hecho de que una compañía cotice en un mercado, permite determinar el valor de la empresa, ya que se fija un precio de acciones, teniendo en cuenta las perspectivas de negocio. Al cotizar en el MAB, la empresa cuenta con una valoración objetiva, teniendo así una referencia del valor de los activos, para accionistas, inversores y para aportar mayores garantías ante otras fuentes de financiación.

- **Mejora en la gestión empresarial**

La participación en un mercado cotizado, posibilita a los gestores de la compañía una mejor gestión y mejora en la toma de decisiones, ya que el propio mercado asigna una valoración. Así, se puede mejorar la eficiencia de la compañía, a través de nuevos instrumentos de remuneración de los trabajadores, lo que supondrá crecimiento para la compañía.

- **Salto al primer mercado**

El mercado alternativo puede servir como paso previo a la cotización en el primer mercado. Es decir la participación en este mercado sirve de experiencia para la empresa para consolidar su

crecimiento y expansión, hasta adquirir dimensiones adecuadas para la cotización en el primer mercado, donde aumentan las posibilidades de financiación.

- **Beneficios fiscales para el inversor**

Dejando al margen los beneficios que conlleva para una empresa, la participación en el MAB, también tenemos que tener en cuenta los beneficios para los inversores.

La principal ventaja para atraer al inversor a este mercado, y así convertirlo en una alternativa de inversión, es la ventaja fiscal que ofrecen las Administraciones públicas.

Además de diversificar su cartera, gestionando el riesgo de manera más eficiente y proporcionar la oportunidad de obtener rentabilidades más atractivas, dado que son empresas en expansión, la participación en este mercado trae consigo incentivos fiscales<sup>9</sup>.

En algunas Comunidades Autónomas, se han adoptado medidas que incentiven la inversión en el MAB, mediante deducciones autonómicas. Las CCAA que gozan de estas ventajas fiscales son Aragón, Cataluña, Galicia y Madrid.

Aragón<sup>10</sup> cuenta con una deducción autonómica del impuesto por inversión en acciones de empresas en expansión del MAB.

En Cataluña <sup>11</sup>“Con efecto desde el 1 de enero de 2010, en la parte de la cuota íntegra del Impuesto sobre la renta de las personas físicas correspondiente a la comunidad autónoma, los contribuyentes puede aplicarse una deducción del 20% de las cantidades invertidas durante el ejercicio en la adquisición de acciones como consecuencia de acuerdos de ampliación de capital suscritos por medio del segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil”

La cantidad máxima a deducir será 10.000 euros, cumpliendo una serie de requisitos.

“La Comunidad Autónoma de Galicia <sup>12</sup>establece Deducción por inversión en acciones de entidades que cotizan en el segmento de empresas en expansión del mercado alternativo bursátil”

---

<sup>9</sup> Piña Garrido, L. 2011, "Las deducciones autonómicas en el IRPF para incentivar la adquisición de acciones o participaciones en sociedades, los 'business angels' y el mercado alternativo bursátil",

<sup>10</sup> LEY 12/2010, de 29 de diciembre, de Medidas Tributarias de la Comunidad Autónoma de Aragón. BOA 31 de Diciembre de 2010

<sup>11</sup> DOGC 31 de diciembre de 2009.

<sup>12</sup> Diario Oficial de Galicia 30 de Diciembre de 2011

En el caso de Madrid <sup>13</sup> la deducción se aplica por la adquisición de acciones correspondientes a procesos de ampliación de capital o de oferta pública de valores, en ambos casos a través del segmento de empresas en expansión del Mercado Alternativo Bursátil.

## ACCESO AL MAB

Es cierto que se puede decir que el MAB opera en un ámbito más nacional, ya que los mercados alternativos bursátiles están caracterizados por ser mercados domésticos, en cuanto a las empresas cotizantes, pero el mercado está abierto a la participación de compañías extranjeras, siempre y cuando cumplan la normativa requerida.

Desde la perspectiva de la demanda, el MAB se encuentra también abierto a inversores extranjeros independientemente si son agentes institucionales o agentes individuales.

## Normativa

La regulación<sup>14</sup> en la que está basado el Mercado alternativo Bursátil se recoge en las siguientes normas.

- Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores.
- El Reglamento del mercado, 2016
- Las Circulares.<sup>15</sup>
- Instrucciones operativa<sup>16</sup>
- Ley de Fomento de la Financiación Empresarial (octubre 2014)<sup>17</sup>

## Requisitos de acceso

---

<sup>13</sup> BOCM 23 de julio de 2010

<sup>14</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB](http://www.bolsasymercados.es/MAB)

<sup>15</sup> Documentos complementarios al Reglamento General de Mercado, que deben cumplir todos los segmentos a los que haga referencia. Son aprobados por el consejo de administración.

<sup>16</sup> Documentación complementaria al Reglamento General de Mercado pero sobre una compañía concreta. Instrucciones que debe cumplir la compañía en particular.

<sup>17</sup> Esta nueva ley establece un nivel máximo de capitalización de 500 millones de euros. Además debido a esta ley, la CNMV hará un control más estricto sobre las empresas cotizadas en el MAB, de este modo se potenciara la transparencia y confianza en el mercado.

Los requisitos<sup>18</sup> a aplicar para la incorporación al Mercado alternativo bursátil se encuentran recogidos en la Circular 2/2014, actualizada en la Circular 6/2016.

Además, existen requisitos diferentes para cada segmento, estudiados más adelante respectivamente, profundizando en segmento Socimis.

Como requisitos comunes, toda empresa que quiera formar parte del MAB debe ser una sociedad anónima, y tiene que cumplir con las siguientes características:

- **Transparencia**

Se pretende conseguir un nivel adecuado de transparencia, utilizando diferentes procedimientos, los reguladores del propio MAB, y la introducción de la figura del asesor registrado, estudiado en profundidad más adelante. El hecho de gozar un nivel adecuado de transparencia, por la participación en un mercado de este tipo, produce un gran cambio para la compañía, tanto interno a nivel de gestión empresarial, como para sus accionistas

- **Información**

Las empresas participantes en este mercado deben comprometerse a suministrar toda la información requerida por el MAB de forma periódica, semestral y anualmente. Esta información costará de las cuentas anuales debidamente auditadas, así como hechos relevantes<sup>19</sup> y cualquier otra información que solicite el MAB. Esta información es requerida para aportar los niveles adecuados de transparencia que un mercado como este exige. De este modo, los inversores tendrán conocimiento de los hechos acontecidos en el mercado y así podrán tomar las decisiones que consideren oportunas a la hora de invertir. A su vez, los órganos supervisores del MAB podrán garantizar un correcto funcionamiento.

- **Asesor Registrado y Proveedor de Liquidez**

La decisión de incorporarse al MAB, requiere la asignación de la figura de asesor registrado y de un proveedor de liquidez. Estas figuras analizadas más adelante, se crean para mejorar las

---

<sup>18</sup> Circular 6/2016 publicada el 10 de Febrero de 2016 en el Boletín diario MAB.

<sup>19</sup> Aquella información cuyo conocimiento pueda afectar a un inversor razonablemente para adquirir o transmitir los valores y, por tanto, pueda influir sensiblemente en su cotización.

deficiencias que tenía el MAB, transparencia y liquidez. Así, con la creación de ambos agentes se pretende evitar posibles escándalos que perjudiquen al funcionamiento del mercado.

- **Difusión accionarial<sup>20</sup>**

Para formar parte del MAB es obligatorio que, las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social, representen un valor estimado superior a dos millones de euros.

En el caso de las SOCIMIS es diferente, las acciones de las que sean titulares accionistas con porcentajes inferiores al 5% del capital social, representen un valor estimado de mercado de dos millones de euros, o bien el 25% de las acciones emitidas por la sociedad.

Si al inicio del proceso de incorporación no se cumple este requisito, las empresas lo consiguen con la colocación o venta de acciones para dicha incorporación, pero la difusión deberá ser efectiva en el plazo máximo de un año desde su incorporación.

## FIGURAS DEL MAB

Tal y como hemos mencionado anteriormente, para evitar que posibles problemas pasados se repitan se han introducido dos figuras muy importantes. De este modo se pretende mejorar el funcionamiento y credibilidad del MAB hacia sus inversores, potenciando así el crecimiento del mercado alternativo Bursátil.

### El asesor registrado

La figura del asesor registrado<sup>21</sup> se encuentra regulada en la circular (8/2016). (Véase anexo 1)

“Los Asesores Registrados son profesionales especializados que valoran la idoneidad de las empresas para incorporarse al MAB y, una vez incorporadas, las acompañan y asisten durante su permanencia en el mercado. “

Cada empresa debe tener designado en todo momento un Asesor Registrado.

Esta nueva figura introducida en el MAB tiene su origen en el AIM, y se crea para subsanar el problema de transparencia que el MAB sufría hasta ahora, y así evitar casos perjudiciales para este mercado, como el caso Gowex.

El Asesor Registrado debe valorar si una empresa es apta para participar en este mercado.

---

<sup>20</sup> Circular 6/2016

<sup>21</sup> Circular 8/2016 y Guía de buena práctica de Asesores Registrados

Actúa como un intermediario entre la empresa que quiere formar parte del MAB y el mercado. Se trata de facilitar la inserción de la empresa, y evolución u al formar parte de un mercado como este.

La figura del asesor transmite seguridad a los inversores y a la vez al mercado.

La función general que debe cumplir un asesor registrado es encargarse de que las empresas cumplen todas sus obligaciones con el MAB y con los inversores.

Como funciones particulares que tiene el asesor registrado se encuentran las siguientes:

- Debe comprobar que la compañía cumple con todos los requisitos para la incorporación al mercado, además ayudará a la preparación de toda la documentación que se requiere para este proceso.
- Se encargará de la revisión de toda la información que la empresa debe aportar al mercado, tanto de su contenido como del cumplimiento de los plazos establecidos, para garantizar mayor transparencia.
- Tendrá que asesorar a la compañía sobre posibles hechos que puedan afectar al funcionamiento del MAB.
- Al ser el intermediario entre la empresa y el mercado, transmitirá los posibles incumplimientos por parte de la compañía.
- Deberá presentar disponibilidad para gestionar las solicitudes de información por parte del MAB.
- Se ocupará de comprobar, en caso de exclusión, que el precio ofrecido se ajusta a los requerimientos contenidos en la regulación aplicados en este supuesto.
- Debe suscribir las declaraciones que la normativa del MAB prevea en relación con la información de las compañías.

Además de las funciones que tiene el asesor registrado, hay que añadir que para ser este tipo de agente, se deben cumplir una serie de requisitos:<sup>22</sup>

- El asesor registrado debe ser una persona jurídica que acredite una experiencia en los últimos 3 años en asesoramiento de compañías, concretamente en el tema de

---

<sup>22</sup> Circular 8/2016 publicada el 10 de Febrero de 2016.

asesoramiento de compañías en el mercado de valores, y contar con personal cualificado en este tema, al menos dos personas. Además deben ser independientes de la compañía que asesoran, para evitar posibles conflictos de intereses. Por último, deben estar registrados en el registro público de asesores registrados del mercado.

Si el asesor incumple los términos requeridos, las sanciones irán desde un apercibimiento por escrito, a una suspensión e incluso se le podrá dar de baja del registro de asesores.

### El proveedor de liquidez

“El proveedor de liquidez<sup>23</sup>, es una figura ya conocida en los mercados de valores, pero solo en el MAB es una figura obligatoria. Sus derechos y obligaciones están publicados en la Circular 11/2016”.

Esta figura estará supervisada por la comisión de supervisión<sup>24</sup>

En este caso, las compañías del MAB deberán asignar un intermediario para favorecer la liquidez de las operaciones. Este agente debe ser una compañía de servicios de inversión, o bien una entidad de crédito con la que se pueda firmar un contrato de liquidez con la compañía cotizada o alguno de los accionistas.

El objetivo que se pretende con esta figura, además de garantizar liquidez, es disminuir las variaciones de precio que no sean causadas por la propia tendencia del mercado, es decir garantizar la eficiencia del precio de las acciones.

Al igual que el asesor registrado, el proveedor de liquidez será independiente de la empresa.

En el contrato se establecerá la prohibición de que el Proveedor de Liquidez pueda recibir información, que pueda influir sobre el precio o volumen de operaciones de negociación.

El Proveedor de Liquidez se obliga a mantener posiciones de oferta y demanda por un importe efectivo mínimo. Dichas posiciones no podrán superar un rango de precios máxima y habrán de mantenerse durante la sesión. El MAB publicará el régimen concreto de actuación del Proveedor de Liquidez para cada valor.<sup>25</sup>

El Proveedor de Liquidez deberá facilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores y a los órganos del Mercado la información que éstos le requieran en el ejercicio de sus funciones y competencias

---

<sup>23</sup> Circular 11/2016

<sup>24</sup> Recogido en el artículo 37 del Reglamento General del Mercado.

<sup>25</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB](http://www.bolsasymercados.es/MAB)

## SEGMENTOS DEL MAB

### Empresas en expansión

Como ya hemos dicho anteriormente, el MAB se creó como una forma alternativa de financiación, y más concretamente, para empresas de baja capitalización, ya que estas han sido las más perjudicadas por la crisis financiera, y tienen acceso restringido a otros mercados de valores. Debido a que la financiación ajena es muy costosa y restringida, el MAB se considera una buena fuente de financiación para este tipo de empresas. A pesar de que evoluciona de forma lenta, con las nuevas figuras introducidas, se pretende que evolucione de forma que en unos años tenga un mayor peso, al igual que los hacen este tipo de mercados bursátiles en otros países, que analizaremos con más detalle posteriormente.

Como se ha mencionado en apartados anteriores, el hecho de que una empresa cotice en este mercado tiene numerosas ventajas, ya que no solo aporta financiación, que es el principal objetivo, sino que además tiene varias ventajas indirectas, como son el prestigio de marca que otorga cotizar en este, y la transparencia y credibilidad que transmite a sus inversores.

A pesar de que el MAB tiene suficientes ventajas como para atraer a empresas en expansión, y de que su evolución es positiva con el paso de los años, estudios han demostrado que la mayoría de empresas familiares con estas características desconocen el mercado.<sup>26</sup> Un estudio revela que el 59,2% de las empresas encuestadas, alrededor de 500, desconoce la existencia del MAB<sup>27</sup>. Aun así el MAB cuenta actualmente con 34 empresas en expansión cotizando. (Véase Anexo 2)

### SICAVS

Otro segmento que encontramos cotizando en el MAB, son las Sicavs<sup>28</sup>. Este segmento es el primero en el MAB, cuando comenzó sus orígenes en 2006, estaba formado únicamente por Sicavs.<sup>29</sup>

---

<sup>26</sup> Revista mensual de bolsas y mercados españoles. 2012 (193):64-76

<sup>27</sup> Duréndez (2014)

<sup>28</sup> Sociedades de inversión de capital variable.

<sup>29</sup> Circular 1/2016 y 2/2016 publicadas el 10/2/2016 en el Boletín diario del MAB

“Las Sicavs son un tipo de sociedades de inversión colectiva, muy similares a un fondo de inversión, pero con alguna particularidad, que tienen como la captación de fondos para gestionarlos e invertirlos para conseguir la mayor rentabilidad del inversor”<sup>30</sup>.

Es decir, podemos definir a las Sicavs como una “figura de inversión colectiva que tiene por objeto exclusivo la adquisición, tenencia, administración en general y enajenación de valores mobiliarios y otros activos financieros”<sup>31</sup>.

Debido a la regulación que tiene este tipo de sociedades y a las ventajas fiscales que les caracterizan, son un tipo de sociedad muy polémico actualmente, ya que en general son las grandes fortunas las que las utilizan, para evitar impuestos.

Las Sicavs resultan muy atractivas para los inversores, ya que se consigue una gran diversificación de la cartera, aportan liquidez, pero el mayor atractivo con el que cuentan estas sociedades son los asuntos en materia fiscal, ya que se tributa únicamente al 1% en lugar del 25%. La polémica social respecto a este tipo de instituciones viene derivada de la forma de constitución de una Sicavs debido al atractivo de la tributación.

## ECRS

Se trata de entidades capital riesgo, las cuales invierten en compañías que parecen atractivas, con el objetivo de obtener altas rentabilidades durante un horizonte temporal concreto.

Este tipo de entidades de capital riesgo, por formar parte del MAB, tienen una serie de ventajas ya que gozan de mayor transparencia y supervisión. Actualmente el MAB solo cuenta con una entidad de este tipo.

## SOCIMIS

Son sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria. Se trata del segmento del MAB con más perspectivas de éxito en este momento, por ello se analiza en profundidad en el siguiente apartado del presente trabajo. (Véase anexo 3)

---

<sup>30</sup> [www.mab.es/segmentos](http://www.mab.es/segmentos)

<sup>31</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/segmentos](http://www.bolsasymercados.es/MAB/segmentos).

## SOCIMIS

Una vez analizado el MAB, sus características, requisitos, y segmentos, el trabajo de fin de master está centrado en el estudio y análisis del segmento concreto, de las SOCIMIS.

En el último año hemos podido ver en toda la prensa económica y financiera la importancia y crecimiento que están teniendo las Sociedades de inversión inmobiliaria cotizadas. Teniendo en cuenta que se trata de una alternativa de inversión en el mercado inmobiliario, sector con gran peso en nuestro país, se estudiará más a fondo esta alternativa, considerándolo como un punto de reactivación del crecimiento del sector inmobiliario; hasta ahora estancado debido a la gran crisis de 2007.

En el análisis de este instrumento de inversión, se estudiará el peso del sector inmobiliario en nuestro país, así como la coyuntura económica y sus efectos en este. Además analizaremos las ventajas que tiene este instrumento ante otros, y su evolución e importancia en el MAB.

Para comprender este vehículo, debemos saber que por SOCIMI se entiende; las sociedades anónimas cuyo objeto social consiste en la tenencia de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento (mediante adquisición o promoción) o de acciones o participaciones en el capital social de otras SOCIMIS o entidades extranjeras de análoga o similar actividad.<sup>34</sup>

## CONTEXTO Y COYUNTURA ECONÓMICA

En España a diferencia de otros países Europeos, las políticas implantadas en el sector inmobiliario, y el estilo de vida de la población, ha incentivado la compra de viviendas en lugar de alquiler, ya que se ha potenciado la visión de ahorro a través de la compra de activos, pero sin tener en cuenta características muy importantes de este tipos de activos.

Un activo inmobiliario cuenta con particularidades a la hora de invertir, que otro tipo de activos no tienen. Este sector, cuenta con escasa liquidez a corto plazo, además de su valor, ya que se trata de grandes cantidades de dinero hay que sumarle los procedimientos administrativos necesarios. Por otra parte, este tipo de activos cuenta con una volatilidad muy alta, y una valoración no muy exacta, ya que no hay un precio concreto exacto, la valoración suele ser por

---

<sup>34</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB](http://www.bolsasymercados.es/MAB)

comparables, y depende de la zona en la que está situado, accesos, y características muy poco objetivas.

A pesar de ser un activo con características muy particulares, siempre ha sido muy atractivo a la hora de invertir, es por eso por lo que en el último año las Socimis han cobrado gran importancia. Es muy común que los inversores quieran tener inmuebles en su cartera de inversión, sobretodo en un país como Estaña, donde los inmuebles han sido sobrevalorados.

Para entender este tipo de vehículos, debemos analizar la importancia del sector inmobiliario en nuestro país, así como la influencia que ha tenido la crisis financiera en este sector.

Desde 1970, en nuestro país hemos sufrido cuatro crisis inmobiliarias, en las cuales se construyeron más viviendas de las que se demandaban. En 1973, la crisis del petróleo vino acompañada de una crisis inmobiliaria, la segunda ocurrió en 1981, la tercera en 1989, y la última empezó en 2007, pero todavía no ha acabado definitivamente. La última crisis, con mayor duración y consecuencias que las anteriores ha sido causada entre otras cosas por “la liquidez internacional sin precedentes que se empezó a generar a mediados de los noventa, presionando con la inusitada fuerza sobre los precios de la vivienda y que alcanzaron máximos históricos” (Naredo, 2009, pág. 121).

Esta última crisis acompañada de la crisis financiera comentada en el primer apartado del presente trabajo, ha tenido consecuencias tan duras, que España todavía no ha conseguido superar. Es a partir de 2015 cuando los primeros brotes de recuperación del sector comienzan a ser visibles. Se trata de una recuperación lenta pero con buenas expectativas, a pesar de que la situación actual de inestabilidad política no es favorecedora.

Para entender la fuerte repercusión que la burbuja inmobiliaria ha tenido en nuestro país, debemos tener en cuenta el peso que tiene el sector de la construcción en España. Este sector siempre ha sido uno de los sectores más dinámicos de nuestra economía, principalmente en los últimos años, antes del estallido de la burbuja inmobiliaria, mostrando el mayor crecimiento anual entre 2004 y 2006, incluso superando al sector servicios e industria, sectores principales de la economía española.

En los años previos al estallido, las facilidades de financiación para activos inmobiliarios eran muy atractivas para invertir, por ello se construyeron alrededor de 600000 viviendas siendo muy superior a lo construido previamente. La falta de demanda para la excesiva oferta de

viviendas provocó un aumento de stocks de activos nunca antes visto en España. A este hecho se le conoce como burbuja inmobiliaria.

Los principales factores que favorecieron al boom inmobiliario desencadenando la recesión de 2007/2008 fueron:

El fácil acceso al crédito, ya que se ofrecían tipos bajos de interés además de las restricciones limitadas por parte de las entidades financieras, ofreciendo créditos sin exigencias de garantía, y por encima de las posibilidades que la mayoría de la población se podía permitir.

Medidas legislativas que incentivaban la inversión en el sector como por ejemplo gran número de terrenos convertidos en suelos urbanos, incentivos fiscales para la compra de vivienda en lugar de alquiler, y el aumento de oferta de viviendas VPO.

Además de las facilidades de compra frente a la alternativa de alquiler, España cuenta con una mentalidad basada en el hecho de ser propietario de una vivienda en lugar de arrendatario. Esta forma de pensar, tuvo mucho hincapié en el boom inmobiliario, ya que la compra de una vivienda a través de hipoteca se valoraba como una opción mucho mejor a la alternativa de alquiler.

Esta alternativa de inversión a largo plazo, se consideraba más segura que la inversión en otros activos financieros.

Como resultado de la combinación de estos factores de la economía española, se produjo un gran crecimiento de demanda de activos inmobiliarios que no se pudo absorber por la oferta del momento. De este modo, aumentaron los precios de los inmuebles hasta alcanzar unos niveles insostenibles, y como consecuencia la demanda disminuyó de forma significativa. En 2007 es cuando cambia esta tendencia de auge del sistema inmobiliario, estallando así la burbuja inmobiliaria creada hasta el momento. Con esta explosión de la burbuja, lo que anteriormente parecía imposible, sucedió, y el precio de los inmuebles bajó drásticamente. La situación de España era; un gran stock de viviendas construidas sin vender, que se habían adquirido a precios muy altos debido al gran interés en este sector, pero ese stock de viviendas no podría ser pagado por los demandantes, ya que la fácil financiación había desaparecido.

Se define como burbuja “al incremento en el precio de un activo o activos de forma continuada en el tiempo” (Ruiz,2013).

Pero además debemos añadir que las burbujas no solo afectan a un activo, ya que tiene muchas repercusiones sobre otros sectores de la economía. Ante esta situación, el sector inmobiliario no es el único que se ve afectado, ya que también se ven perjudicados a las industrias que tienen relación con el mismo, y como consecuencia se produce un gran aumento de desempleo en estos sectores relacionados. En este caso se ven afectados los sectores de materias primas, sector financiero, sector eléctrico entre otros, los cuales contribuyen al PIB y crean riqueza y empleo en la economía.

Analizando específicamente el sector inmobiliario, podemos observar que el mercado de la vivienda es un bien de consumo para las familias, así como un bien de inversión. Una de las características principales de los bienes de consumo es que van perdiendo valor a medida que se usan, pero no así en el caso de las viviendas ya que el terreno al ser limitado hace que estos bienes aumenten su valor con el paso del tiempo. Por tanto no es difícil que se creen burbujas en el sector inmobiliario, que cuando estallan provocan una gran crisis financiera debido a su estrecha relación con otros sectores.<sup>35</sup>

A pesar de la fuerte crisis sufrida, desde 2014, se está consiguiendo una tendencia positiva en el sector inmobiliario, tanto en compra de viviendas como en alquiler de activos, ya sean viviendas, oficinas u otras superficies. Es por ello por lo que las Socimis han cobrado gran importancia en el último año.

## ORIGEN: LOS REITs

Para entender la creación de las Socimis en España, además de la situación coyuntural en la que se encontraba el país en el momento de su creación debemos entender sus orígenes.

Las Socimis se crean en referencia a sus homólogos en EEUU, los REITS. Es en los años 60, cuando en EEUU se crean los primeros REITs para que los pequeños inversores puedan acceder a la inversión en activos inmobiliarios. El objetivo de los REITS es dar la posibilidad a la unión de pequeños inversores, a través de la unión de capital, para conseguir la financiación de un proyecto que de forma individualizada nunca podrían conseguir.

---

<sup>35</sup> Ruiz, 2013

El funcionamiento de los REITs es muy sencillo. El inversor accede al mercado con el objetivo de comprar acciones de una compañía. Así, el inversor está financiando a la compañía, por lo que la compañía deberá retribuirle parte de su beneficio, ya que gracias a estos inversores está captando recursos para financiarse. Esta compañía es propietaria de inmuebles, que los gestiona a través de arrendamientos a terceras personas. Es decir la compañía está recibiendo unos ingresos en concepto de alquiler, que forman parte de su beneficio. Ese beneficio ha sido posible gracias al dinero invertido que ha puesto el inversor inicial, y por ello la compañía reparte sus beneficios en forma de dividendos.

Por otro lado con la creación de estos vehículos se pretendía conseguir el objetivo de gozar de una fiscalidad hasta entonces, solo al alcance de los grandes fondos de inversión, como paso previo a una distribución mayoritaria de los resultados vía dividendos a los accionistas. Concretamente los En particular, los REIT no requerirían pagar el Corporate Tax<sup>36</sup>

Podemos definir un REIT como:

“Una sociedad con personalidad jurídica, normalmente cotizada, que invierte en bienes inmuebles y que opera con los rendimientos obtenidos por la explotación de estos. La mayoría de los REIT se especializan en un tipo de bienes inmuebles”.

Lo que distingue a los REITS de otras compañías de bienes inmuebles es que un REIT debe adquirir, desarrollar y poner en valor sus inmuebles antes de su explotación, para incluirlos como parte de su cartera de inversiones, en lugar de enajenar estas propiedades después de haberlas desarrollado.<sup>37</sup>

En resumen, los REITs se crean con la idea de lograr tres objetivos:

- Permitir al pequeño y mediano inversor acceder al mercado inmobiliario de alquiler de todo tipo de activos, ligados a una gestión especializada.
- Obtener un reparto de las cargas tributarias que eliminara la doble imposición.
- Dinamizar el sector inmobiliario.

El éxito que los REIT han tenido en Estados Unidos puede apreciarse observando la evolución del volumen de capitalización de este tipo de vehículos, que ha pasado de ser de 1.494, 3 millones de dólares en el año 1971 a superar los 600.000 millones según los datos más recientes.<sup>38</sup>

---

<sup>36</sup> Impuesto de Sociedades

<sup>37</sup> SEC, Securities and Exchange Commission.

<sup>38</sup> ERNST & YOUNG Global Real Estate Investment Report 2013.

Los REITs parten de una serie de características generales, pero que pueden variar en cada país. Las características generales que tienen los REITs, y en las que se pretenden basar las SOCIMIS son las siguientes:

- El porcentaje del activo total invertido en inmuebles no podrá ser inferior al 75%
- Se deberá distribuir entre los accionistas en forma de dividendos, como mínimo el 90% de los beneficios obtenidos.
- Al menos el 75% de los ingresos que obtenga el REIT deberá provenir de ingresos por alquiler.
- No se podrán tener más del 25% de sus activos en acciones de filiales de REITs
- Se requiere un número mínimo de 100 accionistas
- Como máximo el 50 % de las acciones deberán estar repartidas entre más de cinco socios.

A raíz de los resultados observados en EEUU, y de la extrema situación en el mercado inmobiliario español, la Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA) propone la introducción de una figura similar a los REITs, para dinamizar el mercado inmobiliario español, Las SOCIMIS.

## CONCEPTO DE SOCIMI

Las SOCIMIs se pueden definir como un tipo de sociedad que se dedica a invertir en activos inmobiliarios para alquiler. Entre sus inversiones se incluyen viviendas, locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros. Con el objeto de admitir la inversión indirecta, se permite que las Socimis participen en otras Socimis 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.<sup>39</sup>

Estos instrumentos financieros están regulados por la Ley 11/2009 del 26 de octubre.

Dicha ley establece como objetivo fundamental lo siguiente:

“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 de la inversión en el capital de estas sociedades a través de la distribución obligatoria de los beneficios a sus accionistas.”<sup>40</sup>

Es decir, se pretende hacer más dinámico el mercado inmobiliario a través de generar una rentabilidad atractiva y estable para los inversores mediante el reparto de beneficios obligatorio. Como se ha descrito en el párrafo anterior, las Socimis han surgido como vehículos de inversión similares a los utilizados en otros países, los REITS los cuales han tenido mucho éxito.

La necesidad de la introducción de una figura como esta, con el objetivo de potenciar la reactivación del sector inmobiliario en España, vino incentivada por los factores descritos a continuación.

A pesar de que en España ya existían vehículos de inversión en activos inmobiliarios como son los FII y los SIL, no tuvieron mucho éxito, ya que no contaban con los mismos requisitos que los REITS, y los inversores eran menos favorecidos.

Las expectativas y crecimiento que experimentaba el sector de los REITs en el resto de países parecía una opción muy atractiva.

Otro de los factores que influyen en la creación de estos vehículos, es el gran impacto que tuvo en nuestro país la gran crisis sufrida en 2008. A partir de esta situación el gobierno ve necesario una renovación del mercado inmobiliario llevando a cabo la introducción de esta alternativa de inversión a este mercado.

---

<sup>39</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/Socimis](http://www.bolsasymercados.es/MAB/Socimis)

<sup>40</sup> Preámbulo de la Ley 11/2009 de 26 de Octubre reguladora de las Sociedades Anónimas cotizadas de Inversión en el mercado inmobiliario.

En octubre de 2009 se aprueba la ley que regula las Sociedades de inversión de activos inmobiliarios cotizadas. Pero, tras la implantación de la nueva ley, el sector no experimenta ningún cambio, es decir la implantación de las Socimis en España no tuvo éxito, no se creó ninguna SOCIMI después de la aprobación. Los motivos del fracaso de esta regulación fueron los siguientes:

- **Factor económico;** tras sufrir una grave crisis del sector, no existía ningún incentivo para que los ahorradores invirtiesen en este sector.
- **Factor fiscal:** Aunque el objetivo de la creación de estos vehículos fuese similar a los REITs, sus aspectos fiscales no lo eran. En el resto de países europeos donde tanto habían triunfado esta alternativa de inversión, los incentivos fiscales eran mucho más atractivos, ya que en España los únicos beneficios exentos eran los dividendos percibidos.
- **Factor cultural.** De nuevo, la mentalidad de la población española tiene repercusiones, ya que la clave de estas sociedades se basaba en el alquiler de activos, y como hemos mencionado anteriormente, la población de nuestro país, incluso después de la grave situación sufrida, sigue prefiriendo compra de vivienda frente alquiler.
- **Características del régimen** establecidas en dicha ley<sup>41</sup>, no eran atractivas para los inversores, ya que se trataba de requisitos con muy poca flexibilidad en relación al apalancamiento financiero permitido, el cual pone límite al crecimiento de la compañía, los plazos de mantenimiento de activos muy largos, hacen más complejos la toma de decisiones y de gestión de las compañías, y por último, este sistema obligaba a reestructuraciones de las compañías existente, suponiendo inviable el reparto de dividendos exigidos por ley, ya que el ratio de apalancamiento era limitado.

El fracaso de esta ley, que tenía como objetivo dinamizar el sector inmobiliario, pero que no supuso ningún cambio obligó al gobierno a realizar una modificación en 2012. Esta renovación de la ley supuso el gran éxito que actualmente experimentan las SOCIMIS en nuestro país, haciéndolas incluso más atractivas para inversores internacionales, ya que se trata del régimen más flexible de Europa.

---

<sup>41</sup> Ley 11/2009 Reguladora de Socimis del 26 de Octubre

Estas nuevas medidas propuestas con el objetivo de incentivar el mercado inmobiliario, sí que consiguen el objetivo que pretendía la ley anterior. Las medidas tomadas para alcanzar este fin se basan en:

- Impulso del alquiler de viviendas, haciendo más flexible este mercado para lograr la reactivación del mismo.
- Aumentar la seguridad jurídica
- Establecimiento de atractivos incentivos fiscales.

En 2013, ya se habían creado más de veinte Socimis, cotizando las de mayor capitalización en el mercado continuo, y el resto en el MAB. Actualmente, en 2016, la mayoría de estas sociedades se encuentran cotizando en el mercado alternativo bursátil, promoviendo su crecimiento continuo. El MAB cuenta ahora con 18 Socimis, y se pretenden incorporar 3 más. (Junio 2016)

En los próximos apartados del presente trabajo se analizarán los requisitos necesarios para poder crear una Socimi así como las ventajas que ofrecen, haciéndolas una alternativa de inversión muy atractiva en el último año. Las Socimis se pueden considerar “un producto fácilmente perceptible, razonablemente flexible y con régimen fiscal muy atractivo” (Fernández & Serrano de Haro, 2014, pág. 15)

## REQUISITOS

Para hacer posible el objetivo de las SOCIMIS de estimular el mercado inmobiliario y potenciar el alquiler de inmuebles, el legislador ha establecido unos requisitos muy favorables a la hora de invertir en propiedades en alquiler frente a la compra de inmuebles.

Para que una compañía se considere SOCIMI, se deben cumplir una serie de requisitos, que se pueden dividir en Requisitos Mercantiles y requisitos de inversión, todos ellos recogidos en la ley 11/2009 y su modificación Ley 16/2012.

### Requisitos mercantiles

Las SOCIMIS deben ser sociedades anónimas cotizadas. Está permitido el acceso tanto a las sociedades anónimas españolas que sean SOCIMIS, y además a las sociedades extranjeras que tengan como objeto social uno similar a las SOCIMIS.

Deben estar constituidas por un capital mínimo de 5 millones de euros, compuesto por acciones de carácter nominativo y su reserva legal no podrá superar el 20% de su capital social.<sup>42</sup>

Todo el capital social deberá estar desembolsado, y las acciones no podrán estar sujetas a ninguna restricción que influya en una posible transmisión, es decir, deberán estar anotadas en cuenta.

Es decir, esta cifra de 5 millones de euros no es muy restrictiva, promoviendo así la participación de pequeñas empresas, o family office que sean propietarias de inmuebles.

Las Socimi deben estar cotizadas en un mercado de valores, el más común a excepción de las más grandes como Merlín properties entre otras, es el Mercado Alternativo bursátil, anteriormente analizado.

“Las acciones de las SOCIMI deberán estar admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista efectivo intercambio de información tributaria, de forma ininterrumpida durante todo el período impositivo.”<sup>43</sup>

Las Socimis, al contar con un régimen fiscal especial, deberán aportar una información especificando todo tipo de detalles y hechos relevantes para que puedan permanecer en este particular régimen. (Véase anexo 4)

En su denominación social deberá aparecer “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima” o “SOCIMI, S.A.

Además como característica particular de las SOCIMIS, Cabe destacar que tanto Sociedades cotizadas como no cotizadas podrán beneficiarse de este régimen especial.

### Requisitos de inversión.

El principal requisito de inversión que deben cumplir estos vehículos de inversión<sup>44</sup>, viene recogido en el artículo 3 de la ley reguladora, y estipula que la inversión mínima que debe tener

---

<sup>42</sup> Circular 6/2016 publicada el 10 de Febrero en el Boletín Diario del MAB.

<sup>43</sup> artículo 4 de la ley reguladora de Socimis

<sup>44</sup> Artículo 3 de la Ley Reguladora.

una Socimi en inmuebles urbanos destinados al arrendamiento debe ser el 80% del valor de sus activos.

En cuanto a los activos que refleja el artículo, una Socimi puede invertir en inmuebles de naturaleza urbana (viviendas, locales comerciales, hoteles, naves industriales, centros logísticos, aparcamientos, .....), así como en terrenos para promoción de inmuebles que estén destinados a ser arrendados y que la promoción comience en los tres años siguientes a ser adquirido y además podrá participar en sociedades similares, es decir que el objeto social sea el mismo que las Socimi.

No podrá invertir en inmuebles considerados especiales, como grandes infraestructuras que normalmente se tramitan bajo concesiones administrativas, como por ejemplo empresas energéticas, aeropuertos carreteras, puertos, autopistas, presas, etc..

A estos bienes de carácter especial debemos añadir que las SOCIMIS tampoco podrán invertir en bienes que se consideren arrendamientos financieros.

Respecto a los rendimientos obtenidos el 80% deben obtenerse a través del arrendamiento de los bienes detallados anteriormente, o de los dividendos obtenidos con la participación en sociedades similares. En este porcentaje de ingresos obtenidos, no se computará las rentas que provengan de la transmisión de activos inmuebles o participaciones de la sociedad.

Para establecer este porcentaje de forma correcta, los rendimientos obtenidos deberán contabilizarse o separado, para saber exactamente qué porcentaje corresponde a cada vía de ingresos mencionados en el párrafo anterior.

Como hemos dicho, el porcentaje mínimo de ingresos que debe provenir de las vías anteriores en el 80%, por el contrario, hasta un 20% de los ingresos que obtenga una SOCIMI podrá proceder de cualquier otra actividad que realice la SOCIMI que no conste en el objeto social de la misma, pero los ingresos procedentes de estas actividades nunca podrán superar el 20% del total.

En relación al periodo de mantenimiento existen unas limitaciones temporales. Tanto los activos alquilados como las participaciones de otras sociedades deberán mantenerse un periodo mínimo de 3 años. En este periodo se incluirá el tiempo requerido para su alquiler, es decir podrá pasar máximo un año desde que el inmueble se ofrece hasta que finalmente es arrendado. En

el caso de las participaciones, el periodo mínimo de mantenimiento comenzará en el momento que son adquiridas o bien cuando se aplique el primer periodo impositivo.

El requisito que resulta más atractivo para los inversores es que las SOCIMIS tienen la obligación de repartir un alto porcentaje de los beneficios obtenidos a través de la distribución de dividendo como mínimo del 80% de las rentas obtenidas por arrendamiento.

Es decir, según la ley, todas las entidades que se acojan al régimen fiscal de las Socimis, están obligadas a repartir a sus accionistas los ingresos obtenidos a través de dividendos. Este reparto de dividendos dependerá de la procedencia de los beneficios obtenidos. De este modo se repartirán:

El 100% Si los beneficios provienen de dividendos o participaciones de sociedades similares.

Al menos el 50% de los beneficios que se obtengan a través de la transmisión de inmuebles, acciones o participaciones. El porcentaje restante, que no se distribuya en forma de dividendos, se deberá reinvertir en las diferentes vías posibles que establece el objeto social de las Socimis en un periodo máximo de tres años desde la fecha en la que se ha hecho efectiva la transmisión. Si la reinversión de este beneficio no pudiese realizarse en este periodo de tres años, el porcentaje no distribuido se repartirá en el tercer ejercicio de la misma forma que el 50% obligatorio.

## Regimen fiscal

Los incentivos fiscales que ofrecen este tipo de vehículos de inversión son muy atractivos tanto para la sociedad en cuestión como para sus inversores, pero debemos analizarlo por separado. En primer lugar, el régimen fiscal que presentan estas entidades es muy tentador para los inversores ya que Los beneficios de la SOCIMI no estarán sujetos a impuestos, respondiendo los accionistas tan solo por los dividendos repartidos.<sup>45</sup>

Este régimen especial de tributación fija un 0% en el Impuesto de sociedades, es decir no se tiene que pagar este impuesto.

Aunque no se pague este impuesto, la sociedad tendrá que pagar un 19% de impuestos, cuando los socios con una participación igual o superior al 5% que perciban dividendos tributen a un tipo menor al 10%.

---

<sup>45</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/Socimis](http://www.bolsasymercados.es/MAB/Socimis)

A diferencia de otras sociedades que pueden compensar resultados negativos con positivos de años posteriores, las SOCIMIS no tendrán derecho, ya que tributan al 0%. Además, al gozar de este régimen, no se podrá aplicar ninguna deducción que se establezca en el impuesto de Sociedades.

Serán los socios, en el plazo de diez días los que informe a la sociedad sobre su porcentaje de participación en la sociedad.

Además de la obligación de cumplir unos requisitos para la incorporación a este régimen fiscal y actuar como Socimi, también se puede dejar de pertenecer a este régimen especial y pasar al régimen general. Esto puede ocurrir si se produce alguna de las siguientes situaciones<sup>46</sup>.

- La exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
- Incumplimiento de las obligaciones de información.
- La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial de los dividendos.
- La simple renuncia a la aplicación de este régimen fiscal especial.
- El incumplimiento de cualquier otro de los requisitos exigidos en la ley para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial.

La pérdida de este régimen impedirá que se opte de nuevo por él hasta que hayan transcurrido tres años después del fin del periodo impositivo en el que se salió del régimen fiscal especial.

Una vez que las sociedades cumplan los requisitos generales necesarios para constituirse como SOCIMIS, también deben cumplir una serie de requisitos concretos para su incorporación al MAB.

---

<sup>46</sup> Ley Reguladora de Socimis. Ley 16/2012

## REQUISITOS DE INCORPORACIÓN AL MAB

La Circular 6/2016 del 5 de febrero establece el régimen aplicable a las SOCIMIS cuyas acciones se incorporen al MAB. Dicha Circular parte de la regulación existente para las empresas en expansión<sup>47</sup>, aunque estableciendo algunas particularidades específicas para este nuevo segmento.

Así, se pueden distinguir en las circulares indicadas los siguientes requisitos aplicables a las entidades emisoras:

- Se pueden incorporar al MAB sociedades españolas calificadas como SOCIMIS, o bien sociedades extranjeras con el mismo objeto social que estas.
- Se deben basar en las normas contables NIFF, y en caso de ser extranjera se deberá utilizar el sistema USS GAAP, a la hora de presentar la información financiera.
- Será obligatorio la presentación de un "documento informativo de incorporación al Mercado", donde se mostrará con todo detalle las perspectivas futuras de la empresa.
- Será obligatorio designar ambas figuras obligatorias del MAB, el asesor registrado y el proveedor de liquidez.<sup>48</sup>

Como hemos mencionado en la primera parte del trabajo, el MAB ha creado la figura de asesor registrado y proveedor de liquidez, para garantizar un mejor funcionamiento de este mercado y evitar problemas pasados que perjudicaron gravemente al mercado alternativo bursátil, ahora en expansión en gran parte debido a las Socimis.

En este caso, el asesor registrado se ocupará de valorar la idoneidad de las SOCIMIS interesadas en incorporarse a este nuevo segmento del MAB y asesorarlas en el nuevo régimen de negociación de sus valores, así como en la elaboración y presentación de la información financiera y empresarial requerida para actuar en el segmento indicado.

Además, de igual modo que las empresas en expansión, las Socimis deberán firmar un contrato con un proveedor de liquidez, que podrá ser o bien una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito, con el fin de favorecer la liquidez de las operaciones que afecten a las acciones de estas sociedades, consiguiendo una adecuada frecuencia de contratación y reduciendo las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado. Para

---

<sup>47</sup> Circular 6/2016 5 de Febrero 2016

<sup>48</sup> Circular 6/2016 y circular 8/2016 publicadas el 10 de Febrero en el Boletín Diario del MAB.

facilitar esta función al proveedor de liquidez, la emisora pondrá a su disposición una cantidad de títulos y efectivo, la cual será determinada por el MaB a través de una instrucción operativa.

- Requisitos de difusión

Se impone también una difusión mínima de las acciones en el momento de incorporación al MAB. En concreto, se exige un número de acciones en manos de accionistas con un porcentaje inferior a 5% que corresponda al menos con un valor estimado de mercado de 2 millones de euros o, en su defecto, represente al menos un 25% de las acciones emitidas por la sociedad.<sup>49</sup>

- Valoración por experto independiente

Cuando una empresa va a salir al mercado, se debe hacer una valoración por parte de un experto independiente, quien valorará el precio de la empresa teniendo en cuenta todos los aspectos que puedan influir en este valor.

Por otra parte, el MAB, no solo fija requisitos para la sociedad cotizada, sino que también lo hace para los accionistas de referencia:

- Comunicación de las participaciones significativas de la sociedad

Las SOCIMIS deben comunicar la compra o venta de una participación significativa que suponga el 5% del capital social<sup>50</sup>.

Además, también se deberán comunicar aquellas operaciones que lleven a cabo los administradores y directivos que supongan un 1% de su capital social.

Debemos añadir que las entidades que formen parte del MAB deben presentar información de forma periódica<sup>51</sup>.

Una vez analizados los requisitos obligatorios que debe cumplir una SOCIMI, podemos decir que las Sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria tienen las siguientes características<sup>52</sup>:

- Son sociedades anónimas cotizadas cuyo objeto social es la adquisición, promoción y rehabilitación de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento o la tenencia de participaciones en otras Socimis o entidades con mismo objeto social y similares características.

---

<sup>49</sup> Circular 6/2016 del 10 de Febrero de 2016 publicada en el Boletín Diario del MAB.

<sup>50</sup> Circular 6/2016 del 10 de Febrero de 2016 publicada en el Boletín Diario del MAB.

<sup>51</sup> Circular 7/2016 del 10 de Febrero publicada en el Boletín Diario del MAB.

<sup>52</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/SOCIMIS](http://www.bolsasymercados.es/MAB/SOCIMIS).

- Capital social mínimo de 5 millones de euros, ya sea por aportación dineraria o no dineraria.
- Cotización obligatoria en mercados regulados o, alternativamente, en sistemas multilaterales de negociación,
- Las sociedades tributarán al tipo cero por ciento sobre los beneficios obtenidos, siempre y cuando los accionistas que posean una participación igual o superior al 5% en el capital social de las mismas tributen sobre los dividendos distribuidos a un tipo igual o superior al 10%. En caso contrario, la sociedad estará sometida a un gravamen especial del 19% (solo por la parte correspondiente).
- Reparto obligatorio del beneficio del ejercicio, mediante distribución de dividendo como mínimo del 80% de las rentas obtenidas por arrendamiento.
- Se permiten las Socimis de un solo activo inmobiliario.
- Inexistencia de límite de endeudamiento.
- Posibilidad de realizar promoción inmobiliaria en filiales de la SOCIMI y reducción del plazo de mantenimiento del activo en caso de promoción (3 años).

## VENTAJAS PARA LOS INVERSORES

A pesar de haber analizado requisitos, características e importancia de este tipo de vehículos de inversión, y que parece una alternativa muy atractiva para los inversores, ya que tiene una serie de ventajas frente a otras alternativas de inversión en el sector inmobiliario, se debe comparar con el resto de alternativas de inversión en el mercado inmobiliario para concluir realmente si se trata de una buena opción.

La inversión en bienes inmuebles puede basarse en diferentes factores a tener en cuenta como por ejemplo el horizonte temporal, la propiedad del inmueble, la financiación de nuestra inversión, etc.

Las inversiones en activos inmobiliarios de forma directa supone un gran desembolso inicial además de una menor liquidez a corto plazo, y con ello menor rentabilidad potencial. Por el contrario, utilizando las Socimis como vehículo de inversión, la rentabilidad potencial es mayor, así como su liquidez, ya que al combinar mercado inmobiliario con mercado bursátil, se da la posibilidad de comprar y vender acciones a precio de mercado de una forma fácil y rápida.

Por otro lado la accesibilidad con la que cuenta las Socimis es mucho mayor, ya que los precios de las acciones son asequibles para muchos inversores, y en una inversión directa la cantidad de

dinero necesaria es tan grande que en general hace falta recurrir a financiación ajena, y por consecuencia se encarece. En un principio, la autonomía que representa la inversión directa en activos inmobiliarios, puede parecer atractiva, pero por otra parte también es más costosa ya que requiere tiempo de investigación, además de más cantidad de dinero para mantenimiento de activos. Por el contrario la inversión a través de estas sociedades facilita todos los trámites y están gestionadas por profesionales, que se ocupan de la valoración y contratación de activos.

Respecto a uno de los conceptos a tener en cuenta en toda inversión como es el riesgo, en una inversión directa el riesgo se asume de forma individualizada, y este tipo de activos están expuestos a muchos riesgos como por ejemplo riesgo de impago, mantenimiento, desperfectos, etc.

En el caso de invertir a través de SOCIMIS todos estos riesgos los asume la propia sociedad, además también se disminuyen los riesgos al contar con una cartera muy diversificada, al contrario que un inversor directo está más limitado y solo puede invertir, debido al precio en un activo o varios pero de menor tamaño como viviendas o locales comerciales, los inversores en Socimis pueden invertir en hoteles, residencias, centros comerciales, es decir que cuentan con una cartera muy diversificada.

La inversión a través de este tipo de vehículos de inversión como ya hemos dicho antes es muy atractiva en términos de impuestos y reparto de dividendos.

Analizando las ventajas de la Socimis frente a la inversión directa, podemos afirmar que este tipo de alternativa parece muy atractiva frente a la inversión directa, y más en los años en los que nos encontramos, con condiciones de acceso al crédito muy restringidas.

Debido a todas estas ventajas que presenta este tipo de vehículo de inversión, podemos afirmar que las SOCIMIS se sitúan en primer lugar como alternativa de inversión en activos inmobiliarios. Teniendo en cuenta que nos encontramos en un momento de recuperación del sector inmobiliario, aun así mermado por la inestabilidad política del país, podemos concluir que siempre y cuando no necesitemos liquidez inmediata las SOCIMIS es la mejor alternativa.

## SOCIMIS EN LA ACTUALIDAD

Como hemos dicho anteriormente la primera ley para promover este vehículo de inversión, fue un fracaso, por ello no se creó ninguna Socimi en el primer periodo. Pero tras la reforma de la ley reguladora, en 2012 se crearon las primeras SOCIMI, y actualmente es una de las principales fuentes de captación de fondos.

A mediados de 2015, el mercado inmobiliario español ya contaba con 13 sociedades de estas características, cotizando en los diferentes mercados.

A pesar de su reciente creación, con la modificación de la 11/2009, es un sector que ha crecido mucho en el último año y lo sigue haciendo. Tiene una tendencia de crecimiento muy esperanzadora, ya que desde la incorporación al MAB de Entrecampos, la primera Socimi cotizada en este mercado, en 20013, su crecimiento es muy positivo. Actualmente el mercado español cuenta con 18 Socimis, cotizando en diversos mercados. Concretamente hay 5 Socimis cotizando en el mercado continuo, una de ellas, la de mayor capitalización, pertenece al grupo de empresas del IBEX35, esta SOCIMI, es MERLIN PROPERTIES.

El resto de Socimis forman parte del MAB, siendo la principal fuente de crecimiento de este mercado alternativo.

En la actualidad, las SOCIMIS que cotizan en el MAB cuentan con diferentes perfiles, alquiler de oficinas, locales comerciales, residencias, etc..

Por otro lado cabe destacar que Optimun III Socimi y Domo activos Socimi están en trámites de incorporación y cotizaran en el MAB con el objetivo de captar fondos y no solo por ser cotizadas. Esta sociedad pretende seguir el camino de las Socimis más grandes de país, Merlin Properties e Hispania, pero en este caso será en el MAB y no en el mercado continuo.

Otra Socimi a destacar es la Socimi Kingbook, todavía no se encuentra cotizando en el mercado, pero si logra formar parte del MAB, sería la primera que lo hace con unos activos diferentes a los habituales, las gasolineras.

A pesar de la rápida evolución de este tipo de sociedades ya que parece el vehículo de inversión inmobiliaria más atractivo actualmente, el gran auge y expectativas que tienen estas sociedades, puede desencadenar en una sobrevaloración de activos.

## COMPARATIVA CON OTROS PAISES EUROPEOS

Una vez analizado el Mercado Alternativo Bursatil español, así como el segmento concreto de las Socimis, debemos tener en cuenta su evolución respecto a otros mercados Europeos.

En el caso de las Socimis ya hemos estudiado su origen y comparación con los REITs. Como ya hemos dicho, este tipo de sociedades se crearon basándose en el éxito que tuvieron los REITs en la reactivación del mercado inmobiliario.

Dejando al margen el sector inmobiliario, nos basaremos en el estudio del MAB en general, ya que como hemos dicho está creciendo paulatinamente. Este mercado se crea como alternativa de financiación, basándose en el gran éxito que tuvo en otros países Europeos. A pesar de que los mercados alternativos existen en varios países europeos, los mercados más desarrollados son el de Reino Unido y el de Francia, AIM y Alternext respectivamente.

Los dos mercados anteriores sirven como referencia al MAB español, ya que se basan en una alternativa de financiación para empresas y en regímenes especiales de vehículos de inversión.

El AIM, nace en 1995, y es el más desarrollado, a pesar de que también se trata de un mercado alternativo de financiación y pueda servir como referencia a seguir por el MAB, este mercado no es comparable, ya que ni la coyuntura económica, ni el PIB, ni el sector empresarial son comparables con el caso español.

El MAB, a pesar de su reciente creación, evoluciona muy positivamente, bien es cierto que no se puede comparar con las potencias Europeas, pero por otro lado si lo comparamos con el resto de países descartando Francia Alemania y Reino Unido, el MAB se sitúa por encima, por ello el más comparable aunque no todavía, podría ser el mercado francés.

El mercado Alternativo francés, nace en 2005 con la misma idea que lo hace el MAB. A pesar de que el Alternext es un mercado muy desarrollado y que ha tenido mucho éxito, a diferencia del MAB en sus primeros años de creación, este mercado sí que puede ser una referencia a alcanzar por el MAB.

Los requisitos de acceso al Alternext son muy similares a los del mercado español. Ya que además de el MAB ha tomado como referencia este mercado para solucionar los problemas de transparencia utilizando la figura del asesor registrado, similar a la figura de Listing Sponsor del mercado francés.

En 2008, tres años después de su creación, el mercado alternativo bursátil ya contaba con 124 empresas cotizando, y en el caso español, a día de hoy, con más de tres años de experiencia, no cotizan ni la mitad que en 2008 en el mercado francés, pero aunque sea un proceso lento, el Alternext sirve como espejo al MAB<sup>53</sup>.

A pesar de que actualmente todavía no son comparables, en el futuro sí que podrán serlo, ya que el MAB sigue una tendencia muy positiva. Cabe destacar que ambos mercados tienen ciertas ventajas sobre el AIM británico, respecto al riesgo del tipo de cambio, a lo que actualmente hay que sumarle la inestabilidad provocada por el efecto Brexit.

---

<sup>53</sup> Teresa Mariño Garrido, Revista Análisis financiero.

## POSIBLES LINEAS DE INVESTIGACIÓN FUTURAS

Una buena propuesta para estudiar en el futuro, podría ser el motivo por el cual el MAB, a pesar de que tiene un crecimiento positivo, sigue sin tener demasiado peso en nuestro país. Se deberían analizar puntos en los que el MAB podría mejorar, ya que a lo largo de su historia ha mostrado deficiencias en algunos ámbitos.

Otra propuesta muy interesante para desarrollar en años futuros es la evolución de las Socimis, ya que como hemos concluido después del trabajo de fin de máster realizado actualmente es un sector de la economía que cuenta con gran expansión.

En cuanto a las áreas donde el MAB presenta deficiencias es interesante estudiar las siguientes, así como soluciones para solventar estas dificultades.

En relación a los incentivos fiscales, debería existir una regulación común, ya que actualmente solo cuentan con estas ventajas cuatro CCAA, porque a pesar de que no es un factor determinante a la hora de decidir una inversión, sí que es muy ventajoso.

El MAB es un mercado todavía desconocido tanto por inversores como empresas, este hecho provoca problemas de liquidez del mercado.

Como otro tema a abordar también sería interesante, el paso del MAB al mercado continuo, y viceversa, ya que el homólogo al MAB en Londres, el AIM, cuenta con este mecanismo. En cuanto a este aspecto ya se está trabajando en España<sup>54</sup>, por eso sería de gran interés ver su funcionamiento, pero para ello primero el MAB debería expandirse en mayor medida

---

<sup>54</sup> Ley 5/2015, de 27 de abril, de Fomento de la Financiación

## CONCLUSIONES

Tras la investigación llevada a cabo para la realización del presente trabajo de fin de máster, estudiando el mercado alternativo bursátil y nuevas formas de inversión, se puede destacar la importancia de este tipo de fuentes de financiación alternativa debido a la situación económica en la que nos encontramos.

Una vez analizada la composición de la economía española, y las consecuencias que ha tenido la crisis financiera, se ve clara la necesidad de la existencia y promoción de fuentes alternativas de financiación. Debido a la restricción del crédito que se ha sufrido en Europa en general y España en particular, se plantearon caminos alternativos para obtener recursos, esta alternativa es el MAB, tema del presente trabajo. Al analizar este concepto se han destacado las numerosas ventajas que tiene este mercado alternativo, cuáles son sus objetivos, y la importancia que podría tener, aunque todavía no la tiene en nuestro país.

Es decir, se puede concluir que el MAB es un mercado alternativo que facilita a las empresas de menor capitalización una posibilidad de financiarse a través de recursos propios, ya que los ajenos se han visto muy perjudicados por la crisis de 2007. Además participar en el MAB, no solo aporta financiación para las empresas sino que les ayuda a su crecimiento y expansión. También se llega a la conclusión, de que a pesar que parece una alternativa muy atractiva, todavía no tiene suficiente liquidez, pero con el paso de los años, las perspectivas de crecimiento que tiene, y el éxito que ha tenido en otros países, podría llegar a tener mucho peso en nuestro país, ya que la mayor parte de la economía española esta formados por PYMES.

Por otro lado se han estudiado los segmentos que componen este mercado de valores, donde encontramos las empresas en expansión, ECRS, Sicavs y Socimis, siendo estas últimas las más atractivas para inversor el último año.

A través del análisis de las Socimis, se ha desarrollado el concepto de estas sociedades, sus objetivos, y la importancia que están teniendo este último año. Estos vehículos de inversión son Sociedades cotizadas, que pretenden reactivar el sector inmobiliario español, tan afectado por la burbuja inmobiliaria. Este tipo de compañías surgen como homólogos de los exitosos REITs de EEUU, invirtiendo en activos inmobiliarios y principalmente desarrollando su actividad a través del alquiler de estos activos. Además se han estudiado las numerosas ventajas que presentan frente a otras alternativas de inversión así como sus expectativas de crecimiento.

Como conclusión final del trabajo se puede afirmar que tanto el MAB, como las Socimis, son atractivas fuentes de inversión, pero en España todavía no han evolucionado lo suficiente. En el caso de las Socimis no han tenido éxito hasta este último año, a pesar de que existían anteriormente. Aunque las Socimis sean vehículos anti especulación, ya que se obliga a mantener los activos arrendados durante tres años, el hecho de que este sector experimente tanto crecimiento podría sobrevalorar los activos inmobiliarios como ocurrió en la crisis de 2007.

## BIBLIOGRAFIA

- "Características y tipología de empresas en el mercado Alternext", 2008, *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, , no. . 178, pp. 30.
- Alcázar, P. 2011, "Una bolsa a la medida de las pymes : el nuevo Mercado alternativo bursátil español se ha convertido en otra fuente de financiación para capitalizar empresas de menor tamaño", *Emprendedores: las claves de la economía y el éxito profesional*, , no. . 166, pp. 16.
- Aziz Poswal, B. 2012, "Financial crisis 2007-2009 : How real estate bubble and transparency and accountability issues generated and worsen the crisis = Crisis financiera 2007-2009. Cómo la burbuja inmobiliaria, las cuestiones de transparencia y rendición de cuentas generaron y agravaron la crisis", *Estudios Fronterizos*, vol. 13, no. . 26, pp. 201.
- Ballester Sierra, A. 2015, "El mercado inmobiliario y las SOCIMI. La valoración de MERLIN Properties SOCIMI, S.A.", .
- Bernal Bellón, J.R. 2013, "La relación entre crecimiento económico y el mercado bursátil", *Revista CIFE: Lecturas de Economía Social*, vol. 15, no. . 23, pp. 93.
- Duréndez Gómez-Guillamón, A.L., García Pérez de Lema, Domingo & Mariño Garrido, T. 2014, "El mercado alternativo bursátil : una novedosa oportunidad para las empresas familiares", *Revista de Empresa Familiar*, vol. 4, no. . 2, pp. 37.
- Espinosa de los Monteros de Orueta, África 2015, "Análisis de los principales indicadores económicos antes y después de la burbuja financiera en España : qué nos dicen las variables afectadas", .
- Fernández Gimeno, J., Llovera Sáez, F.J. & Roig Hernando, J. 2012, "Los REITs españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI.", *Intangible Capital*, vol. 8, no. 2, pp. 308.
- Frutos Ramírez, A. 2015, "Burbuja inmobiliaria española y nuevas formas de inversión en el sector", .
- García-Barredo Gómez, A. 2013, *Financiación de las PYMES en España*. .
- García-Mochales Ruigómez, J. 2015, "Atractivo financiero de la inversión inmobiliaria en España : las
- Giralt, A. 2015, "El Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Una alternativa para financiar la expansión internacional de las Pymes", *AECA: Revista de la Asociación Española de Contabilidad y Administración de Empresas*, , no. 111, pp. 32.
- Hurtado Coll, R. 2009, "SOCIMI : las REITS españolas", *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, , no. . 182, pp. 52.
- Ibáñez Jiménez, J.W. 2015, "El gobierno corporativo en las empresas del mercado alternativo bursátil", *Revista de derecho bancario y bursátil*, , no. 34, pp. 181.
- Jara Corrales, E.M. & Palacín-Sánchez, M. 2012, "¿Cómo es el mercado alternativo bursátil en España?", *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, , no. . 193, pp. 64.

- Jordi Fernández Gimeno, Francisco Javier Llovera Sáez & Jaume Roig Hernando 2012, "Los reits españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI", *Intangible Capital*, vol. 8, no. 2, pp. 308.
- Mariño, M.T. 2009, "Alternext, un espejo para el MAB EE : el caso Antevenio, una empresa que buscó capital en la bolsa alternativa", *Análisis financiero*, , no. 110-111, pp. 88.
- Palacín-Sánchez, M.J. & Jara-Corrales, E.M. 2012, "El mercado alternativo bursátil en España: una valoración", *Cuadernos de Economía*, vol. 35, no. 98, pp. 77.
- Palacín-Sánchez, M. & Pérez-López, C. 2016, "Artículo: Los mercados alternativos bursátiles: una perspectiva regulatoria", *Cuadernos de Economía*, vol. 39, no. 109, pp. 1.
- Pharnext 2016, "Pharnext Launches Its Listing on the Euronext Alternext Stock Exchange in Paris", *Business Wire (English)*, .
- Piña Garrido, L. 2011, "Las deducciones autonómicas en el IRPF para incentivar la adquisición de acciones o participaciones en sociedades, los 'business angels' y el mercado alternativo bursátil", .
- Pons Gasulla, E. 2015, "Las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario: requisitos y calendario de cumplimiento.", *Estrategia Financiera*, vol. 30, no. 326, pp. 69.
- Ramón Tur, V. 2014, "SOCIMI y desarrollo del mercado inmobiliario en alquiler en España", *Estrategia financiera*, , no. 315, pp. 49.
- Soler Vázquez-Guillén, L. & Carro Meano, D. 2009, "El mercado alternativo bursátil, nuevo impulso a la financiación", *Estrategia financiera*, , no. 263, pp. 58.
- Tur, V.R. 2014, "SOCIMI y desarrollo del mercado inmobiliario en alquiler en España.", *Estrategia Financiera*, vol. 29, no. 315, pp. 49.
- Viñuales Sanabria, L.M. 2010, "SOCIMI : ¿el reit de nueva generación?. Un estudio comparado", *Crónica tributaria*, , no. 135, pp. 247.

[www.bolsasymercados.es](http://www.bolsasymercados.es) (Junio 2016)

[www.cmv.es](http://www.cmv.es) (Junio 2016)

## ANEXOS

### ANEXO 1

---

#### LISTADO ASESORES REGISTRADOS<sup>55</sup>

---

ABANTE ASESORES DISTRIBUCIÓN A.V, S.A

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES (AFI)

ARCANO VALORES, A.V. S.A.

ARMABEX ASESORES REGISTRADOS, S.L.

AURIGA GLOBAL INVESTORS SV SA

BANCO SANTANDER, S.A.

BDO FINANZAS CORPORATIVAS, S.L

DCM ASESORES Dirección y Consultoría de Mercados, S.L.

DIDENDUM ASESOR REGISTRADO S.L.

EBN BANCO DE NEGOCIOS, S.A.

ERNST & YOUNG SERVICIOS CORPORATIVOS, S.L.

ESTRATELIS ADVISORS, S.L.

GRANT THORNTON, S.L.P.

GVC GAESCO VALORES, S.V., S.A.

IMPULSA CAPITAL S.L.

KPMG ASESORES, S.L.

MAZARS AUDITORES, S.L.P.

NORGESTIÓN, S.A.

PKF ATTEST SERVICIOS EMPRESARIALES, S.L.

PRICE WATERHOUSE COOPERS, ASESORES DE NEGOCIO, S.L.

RENTA 4 Corporate, S.A.

RIVA Y GARCIA -1877, S.V, S.A

SOLVENTIS, A.V., S.A.

VGM Advisory Partners, S.L.

---

<sup>55</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/esp/asesoresregistrados](http://www.bolsasymercados.es/MAB/esp/asesoresregistrados). (Junio 2016)

**ANEXO 2**

LISTADO DE EMPRESAS EN EXPANSIÓN COTIZADAS EN EL MAB<sup>56</sup>

EMPRESAS COTIZADAS	CAPITALIZACIÓN
NKEMIA	53.916.726,24
AB-BIOTICS	14.778.104,88
AGILE CONTENT	15.552.248,47
ALTIA	120.574.583,05
BIONATURIS	16.354.617,08
CARBURES	56.185.808,72
CATENON	12.177.001,20
CLERHP ESTRUCTURAS	14.208.242,88
COMMCENTER	10.107.853,20
EBOSS ENERGY	49.913.147,52
ECG	46.887.209,82
EUROESPES	4.719.965,00
EURONA TELECOM	75.958.082,55
FACEPHI	10.869.182,87
GIGAS HOSTING	13.038.750,00
GREENERGY RENOVABLES	44.318.182,35
GRIÑÓ ECOLOGIC	44.678.025,02
HOME MEAL	32.463.548,38
IMAGINARIUM	11.637.416,96
INCLAM	52.155.000,00
LET'S GOWEX	572.721.811,20
LLEIDA.NET	12.839.954,40
MASMOVIL	235.574.459,12
MEDCOM TECH	57.857.308,40
NBI BEARINGS EUROPE	16.769.164,48
NEOL BIO	9.333.915,00
NEURON BIO	10.561.784,56
NPG TECHNOLOGY	19.242.029,90
ONLY APARTMENTS	21.566.926,88
SECUOYA	83.031.577,20
TECNOQUARK	9.638.700,69
THINKSMART	18.342.201,60
VOUSSE CORP	2.870.440,40
ZINKIA	23.723.064,96

Tabla1. Elaboración propia.

<sup>56</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/esp/EE](http://www.bolsasymercados.es/MAB/esp/EE). Junio 2016

### **ANEXO 3**

#### **LISTADO SOCIMIS COTIZADAS EN EL MAB<sup>57</sup>**

AUTONOMY SPAIN REAL ESTATE SOCIMI, S.A.  
CORPFIN CAPITAL PRIME RETAIL II, SOCIMI, S.A.  
CORPFIN CAPITAL PRIME RETAIL III SOCIMI, S.A.  
ENTRECAMPOS CUATRO, SOCIMI, S.A.  
FIDERE PATRIMONIO SOCIMI, S.A U.  
HADLEY INVESTMENTS SOCIMI, S.A.U  
HEREF HABANERAS SOCIMI, S.A.  
INVERSIONES DOALCA, SOCIMI, S.A  
JABA I INVERSIONES INMOBILIARIAS, SOCIMI, S.A  
MERCAL INMUEBLES SOCIMI, S.A.  
OBSIDO SOCIMI, S.A.  
PROMORENT SOCIMI, S.A.  
SILVERCODE INVESTMENTS SOCIMI, SAU  
TRAJANO IBERIA SOCIMI, S.A.  
URO PROPERTY HOLDINGS SOCIMI, S.A.  
ZAMBAL SPAIN SOCIMI, S.A.  
ZARAGOZA PROPERTIES SOCIMI, S.A.

---

<sup>57</sup> [www.bolsasymercados.es/MAB/esp/SOCIMIS](http://www.bolsasymercados.es/MAB/esp/SOCIMIS) Junio 2016

ANEXO 4

**BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SISTEMAS DE  
NEGOCIACIÓN, S.A.**



**ANEXO 1**

**Listado informativo no exhaustivo y puramente indicativo de  
informaciones relevantes o de interés a publicar, con carácter inmediato,  
por las Sociedades que se negocien en el MAB-EE y MAB-SOCIMI**

1. Operaciones relacionadas con el capital social o la emisión de obligaciones. Decisiones de aumento o disminución del capital.
2. Modificación de los Estatutos Sociales. Fusiones, desdoblamientos (splits) y escisiones (spin off).
3. Adquisición o transmisión de participaciones u otros activos o ramas de actividad.
4. Revocación o cancelación de líneas de crédito por uno o más bancos.
5. Fecha de pago de dividendos, su importe, cambios en la política de pago de dividendos.
6. Decisiones relativas a programas de recompra de acciones u operaciones en otros instrumentos financieros admitidos a negociación.
7. Cambios en el control y acuerdos de dominio.
8. Cambios en el Consejo de Administración.
9. Cambios en la regulación institucional del sector con incidencia significativa en la situación económica o financiera de la Sociedad o del Grupo.
10. Litigios significativos.
11. Insolvencia de los deudores relevantes.
12. Variación, respecto del último ejercicio, de los principios contables, criterios de valoración y métodos de cálculo de las correcciones de valor, con incidencia significativa en los estados financieros de la Sociedad o del Grupo. Adicionalmente, información y, en su caso, subsanación de posibles salvedades o limitaciones al alcance del informe de auditoría.

13. Reestructuración o reorganizaciones que tengan un efecto en el balance, la posición financiera, la cuenta de pérdidas y ganancias del emisor.
14. Cambio de auditores, asesor registrado y proveedor de liquidez o cualquiera otra información relacionada con la actividad de estos.
15. Disolución o verificación de una causa de disolución.

8

**BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES, SISTEMAS DE  
NEGOCIACIÓN, S.A.**



16. Convocatoria de la junta general de accionistas.
17. Cambios en la previsión de beneficios o pérdidas.
18. Nuevas licencias, patentes, marcas registradas.
19. Cambios relevantes en el valor de los activos.
20. Órdenes relevantes recibidas de clientes, su cancelación o cambios importantes.
21. Cambios relevantes en la política de inversión del emisor.
22. Acuerdo de solicitud de exclusión del mercado.
23. Retirada o entrada en nuevas áreas de negocio.
24. Actividad comercial de la sociedad.
25. Reorganización del negocio de la actividad sustancial.

