

Pablo
Lozano
Hernández



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

EVOLUCIÓN E IMPACTO DE LAS SOCIMI COMO VEHÍCULOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA

Autor: Pablo Lozano Hernández
Director: José Suárez-Lledó Grande

EVOLUCIÓN E IMPACTO DE LAS SOCIMI COMO VEHÍCULOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA



MADRID | Febrero 2018

RESUMEN

El propósito fundamental de este estudio es conocer el impacto y la evolución de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, en adelante SOCIMI, como entidades que cotizan en el mercado alternativo bursátil, a través del análisis del mercado inmobiliario nacional.

Las SOCIMI se han convertido en los últimos años en uno de los principales vehículos de inversión inmobiliaria en España, representando una alternativa atractiva para los inversores que deseen obtener rentabilidad en una actividad que no requiere la compra y aportación de inmuebles para su posterior arrendamiento.

Su irrupción tiene lugar en España en el año 2009 en plena crisis económica, si bien no tuvieron el éxito deseado y hubo esperar que a que una nueva legislación, en 2012, propusiera algunas modificaciones normativas que mejoraron su atractivo, con especial atención en el terreno fiscal. En la actualidad (Noviembre de 2018) son 68 las SOCIMIS que cotizan en España según datos de la bolsa de Madrid.

Palabras clave: SOCIMI, cotización, mercado inmobiliario, activos, inversores.

ABSTRACT

The main purpose of this study is to understand the impact and evolution of the Listed Companies of Investment in the Real Estate Market, hereinafter SOCIMI, as companies listed on the stock market, through the analysis of the national real estate market.

SOCIMI have become in recent years one of the main vehicles of real estate investment in Spain, representing an attractive alternative for investors who wish to obtain profitability in an activity that does not require the purchase and contribution of real estate for its lease.

Its irruption takes place in Spain in 2009 in the middle of the economic crisis, although they did not have the desired success and it was expected that a new legislation, in 2012, proposed some regulatory changes that improved their attractiveness, with special attention in the tax field. At present (November 2018) there are 68 SOCIMIS listed in Spain according to data from the Madrid Stock Exchange.

Keywords: SOCIMI, stock price, real estate market, assets, investors.

Índice

	Pág.
Índice de tablas.....	4
Índice de gráficos.....	5
Índice de figuras.....	6
1. Introducción.....	7
1.1. Objetivos.....	8
1.2. Estructura.....	9
1.3. Enfoque de investigación y metodología.....	10
2. El sector inmobiliario en España en la última década (2008-2018).....	12
3. Las SOCIMI	
3.1. Antecedentes.....	15
3.2. Características	
a) Requisitos de inversión.....	16
b) Obligación de negociación en mercado regulado.....	16
c) Capital Social y denominación de la sociedad.....	17
d) Distribución de resultados.....	17
e) Obligación de información.....	18
3.3. Tributación	
a) Régimen fiscal especial.....	19
b) Régimen fiscal especial de la sociedad en el IS.....	19
c) Régimen fiscal especial de los socios.....	20
d) Régimen fiscal de la entrada-salida de este régimen especial.....	22
e) Pérdida del régimen fiscal especial.....	23
4. SOCIMI en España	
4.1. Las SOCIMI en los mercados financieros.....	25
4.2. Situación actual.....	26
4.3. Principales accionistas.....	29
4.4. Ventajas para los inversores.....	32
4.5. Análisis del perfil inversor.....	33
5. Análisis de las 4 grandes en España	
5.1. Cartera de productos y evolución bursátil.....	36
5.2. Participación en el mercado inmobiliario.....	41
5.3. Información financiera.....	47

5.4.	Tasa de Retorno y Dividendos	50
5.5.	Rentabilidad.....	53
5.6.	Deuda.....	55
5.7.	Valoración por múltiplos.....	56
5.8.	Mercados financieros.....	58
6.	Protagonismo de las SOCIMIS.....	61
7.	Conclusiones.....	62
8.	Bibliografía.....	64

Índice de tablas

Tabla N°.	Pág.
1. Comparativa de los inmuebles de las SOCIMI.....	16
2. Comparativa de las características de las SOCIMI.....	18
3. Régimen fiscal especial de los socios.....	21
4. Comparativa de las ventajas fiscales de las SOCIMI.....	23
5. SOCIMIS en España – Mercado donde cotiza y capitalización actual.....	28
6. Cartera de productos de las principales SOCIMI.....	38
7. Capitalización de las SOCIMI durante el período 2015 – 2017.....	40
8. Evolución de los dividendos (2015-2017)	52
9. Ratios de Deuda.....	53
10. Ratios de Rentabilidad.....	55
11. Múltiplos.....	56

Índice de gráficos

Gráfico N°.	Pág.
1. Evolución del sector de la construcción en el PIB de España.....	12
2. Evolución del precio de la vivienda en España.....	14
3. Número de SOCIMIS incorporadas al MAB	26
4. Accionistas de las principales SOCIMI.....	30
5. Proporción de activos de las principales SOCIMI.....	36
6. Capitalización de las SOCIMI durante el 2015 – 2017.....	40
7. Ingresos por rentas y beneficios (millones de euros).....	47
8. Tasa de retorno del accionista.....	51
9. Evolución de los dividendos (2015-2017).....	52
10. Gráfico 10: Evolución histórica del precio de las acciones.....	58

Índice de figuras

Figura N°.	Pág.
1. Principales características de las SOCIMI.....	24
2. Ventajas de las SOCIMI.....	35
3. Comparación entre valor, extensión y activos de las SOCIMI.....	39
4. Impacto de Merlin Properties en el mercado inmobiliario español.....	41
5. Impacto de Colonial en el mercado inmobiliario español.....	42
6. Impacto de LAR España en el mercado inmobiliario español.....	44
7. Impacto de Hispania en el mercado inmobiliario español.....	45
8. Datos de la acción en 2018.....	59

1. Introducción

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo general conocer la evolución y el impacto de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, en adelante SOCIMIS, en el marco de la economía nacional a lo largo de su breve pero intenso periodo de existencia.

Desde hace más de tres décadas el mercado inmobiliario es uno de los sectores clave y con más peso en la economía española, con un gran impacto en los años de crisis (2008-2014) originados por la burbuja inmobiliaria. El número de operaciones realizadas cada año, el elevado valor económico de estas, así como el número de trabajadores que directa o indirectamente participan de estas operaciones es demasiado significativo como para pasar por alto el estudio de quienes poseen una gran parte de los activos inmobiliarios en nuestro país, las SOCIMIS.

Su aparición tiene lugar en España en el año 2009 en plena crisis económica, y su regulación se impulsa e incentiva por el Gobierno con una serie de cambios normativos en el año 2012 para atraer inversores tanto nacionales como internacionales. Su actividad principal es la adquisición y promoción de activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler (viviendas, locales comerciales, residencias, garajes...), de tal manera que se pretende revitalizar el sector tan afectado por la crisis con el objetivo de suavizar este impacto.

En la actualidad (noviembre de 2018) son 68 las SOCIMI que cotizan en España según datos de la bolsa de Madrid y el número de registros de nuevas sociedades no deja de crecer desde el año 2014 como analizaremos posteriormente. Las cuatro más grandes sumaban la cantidad de 27.336 millones de euros en valoración de activos a finales de junio del año 2018, lo cual no deja de ser significativo teniendo en cuenta la reciente aparición de las mismas.

Las previsiones para 2019 siguen en la misma línea y se espera que más de 15 empresas se registren bajo este régimen jurídico en los próximos meses, al mismo tiempo que se estudian fusiones y adquisiciones entre las empresas del sector.

1.1. Objetivos

En este sentido, es necesario proseguir con el desarrollo de los siguientes objetivos específicos, necesarios para el cumplimiento de la investigación, y son los siguientes:

1. Analizar el mercado inmobiliario español: Es necesario entender la evolución y el desarrollo del mercado inmobiliario para explicar las SOCIMIS, su finalidad y funcionamiento. Tras la crisis económica desencadenada por la burbuja inmobiliaria existe una moderada pero progresiva recuperación del precio de la vivienda que ha ayudado a que estas empresas sean más atractivas por las rentabilidades que ofrecen, así como por la revaloración de sus activos.

2. Identificar las características principales de las SOCIMI: Este tipo de sociedades se acogen a un régimen jurídico que conlleva unos requisitos especiales para su formación y constitución. También se distinguirán y citarán las ventajas de tributación especial respecto a otro tipo de sociedades, así como la evolución normativa llevada a cabo en el año 2012 respecto de aquella establecida en un primer momento en el año 2009 por su falta de captación y apoyo.

3. Comparar el capital y clasificar los tipos de activos que poseen estas empresas: El objeto social de las SOCIMI consiste en la tenencia de (i) activos de naturaleza urbana para su arrendamiento (mediante adquisición o promoción), incluyendo, entre otros, viviendas, locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas o (ii) de acciones o participaciones en el capital social de otras SOCIMI¹. Los diferentes canales de inversión hacen que las SOCIMI cada vez se especialicen más en un sector concreto de todos estos activos que pueden llegar a gestionar.

4. Definir el tipo de inversor que invierte en las SOCIMI y la rentabilidad obtenida en los últimos años: El número de SOCIMIS no deja de aumentar cada año, y con ello la capitalización bursátil de estas empresas, así como su rentabilidad. Esto las hace atractivas a los ojos de los inversores que no dudan en depositar sus ahorros en estas cotizadas por delante de otros vehículos de inversión más tradicionales.

¹ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI.

1.2. Estructura

El Trabajo de Fin de Grado será organizado y estructurado teniendo en consideración las directrices establecidas por la universidad. Habiéndose formulado los objetivos a perseguir en la investigación, es indudable que se concentran en el conocimiento del impacto y la evolución de las SOCIMIS en España. Este trabajo se iniciará, una vez analizada la situación del mercado inmobiliario que nos afecta, con la recopilación de la información pertinente al marco normativo que incide directamente en la formación, regulación y control de este tipo de sociedades en el territorio español, y su participación en el mercado de valores nacional.

Seguidamente, se efectuará un arqueo documental a través de diversos medios de información, especialmente de fuentes electrónicas, indagando la situación actual y real del mercado inmobiliario al mismo tiempo que se analiza el desempeño de las SOCIMI en España, así como las principales experiencias de algunas de ellas en sus transacciones en la bolsa, con la intención de identificar sus principales características. También se identificarán las propiedades de los mercados regulados en los que cotizan estas empresas con sus correspondientes peculiaridades.

Por otra parte, se llevará a cabo un estudio que permita observar los tipos de activos que poseen las SOCIMI en España, con la intención de establecer sus posibles estrategias, lo que genera cierto nivel de confianza a los interesados en adquirir sus acciones ofertadas en el mercado alternativo bursátil. Además, se realizará un estudio de las empresas pioneras en esta actividad inmobiliaria, así como su crecimiento en los últimos años.

Finalmente, y una vez realizados los análisis de la información obtenida previamente, se procederá a compararla, haciendo ver las debilidades, fortalezas, amenazas y oportunidades que existen en estas sociedades, permitiendo observar su comportamiento y en especial determinar si estas realmente han sido rentables en la última década, como instrumento financiero a seguir para la obtención de recursos económicos para las empresas.

1.3. Enfoque de investigación y metodología

Dada la fuente originaria de la que se obtiene la información, este estudio se corresponde con una investigación documental, puesto que la misma se nutre de las experiencias previas plasmadas en obras literarias y textos técnicos, los cuales contienen elementos que facilitan la unificación de criterios manejados dentro del campo de las ciencias económicas y jurídicas.

En vista de los objetivos de la presente investigación, que se caracterizan por ser de aplicación inmediata, la presente se enmarca como una investigación bajo el enfoque cuantitativo, requiriendo el uso de instrumentos de medición y comparación.

Asimismo, este estudio está fundamentado en una investigación pura o básica, por cuanto se realiza con la intención de incrementar los conocimientos en la Teoría Financiera, Mercado de Capitales y Sociedades Mercantiles, resaltando el reconocimiento de su importancia e interdependencia, especialmente hoy en día con la finalidad de garantizar la sostenibilidad de las empresas y la obtención de las rentabilidades esperadas. También está enmarcada en un método empírico analítico, donde Parra y Duarte, (2012) plantean que: “El conocimiento fiable se produce y valida a partir de los datos recogidos por la vía sensorio-perceptiva, en aquellas situaciones en que típicamente ocurren los eventos estudiados...”. (pág. 28)

Esta metodología particular requirió que fuera aplicada la técnica del fichaje, donde se registraron los datos que se iban obteniendo de la revisión bibliográfica en cada una de las etapas y procesos de la investigación, permitiendo ir efectuando el análisis oportuno de la información a medida que se efectuaba su recopilación y la comparación entre ellas. La consulta de obras escritas ofrece gran cantidad de información que requiere ser organizada, con el registro oportuno de aquellos datos bibliográficos más notables. Su incumplimiento pondría en dificultades su posterior búsqueda para ser nuevamente consultada. De aquí su importancia para el investigador el registro paulatino y oportuno en fichas, las cuales fueron debidamente elaboradas y ordenadas, y contuvieron la mayor parte de la información que se recopiló en la investigación estableciendo un valioso auxiliar en la tarea investigativa.

Es oportuno ahora establecer la manera en que se analizaron los datos obtenidos, siendo esencialmente a través de la interpretación de los resultados el mecanismo que facilitó el inferir conclusiones sobre los datos previamente trabajados, sustentándose en actividades de razonamiento lógico, situando dichos datos en un contexto teórico. También me permitió resumir y sintetizar los fines obtenidos, proporcionándose mayor claridad a los objetivos y las posteriores conclusiones. Fue un proceso deductivo, ya que se efectuó un razonamiento que me permitió extraer inferencias particulares de situaciones generales, operando de lo que puede ocurrir de manera general en las SOCIMI en España a lo particular de las mismas.

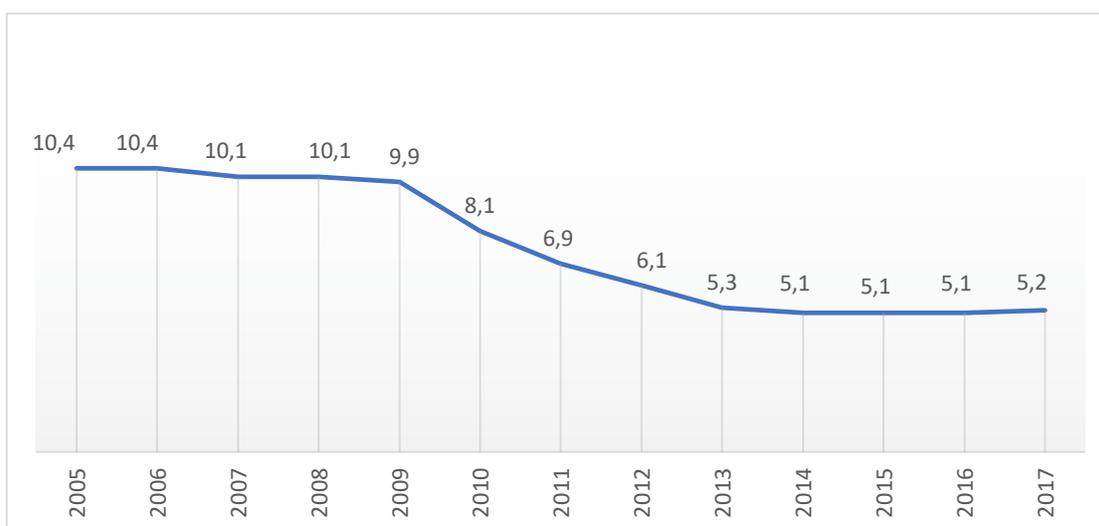
Sin embargo, durante la interpretación de los resultados fue necesario tener en cuenta la discusión por cada uno de los objetivos planteados al inicio de la investigación, a fin de no desvirtuar el carácter científico del estudio, brindando explicaciones puntuales, como parte de la investigación, evitando sesgos y el posible riesgo de resultar viciada por la objetividad del investigador.

2. El mercado inmobiliario en España en la última década (2008-2018)

Para este trabajo enfocado en las SOCIMI, es importante conocer el mercado en el que trabajan y que tratan de dinamizar, pues su origen tiene lugar en uno de los momentos clave de desaceleración económica nacional tras el estallido de la burbuja inmobiliaria por todos conocida (2008 – 2014). Si bien fueron muchos los factores que se alinearon para desencadenar este fenómeno, cabe destacar la crisis financiera mundial y la necesidad de endeudamiento en la mayor parte de este tipo de inversiones como elementos que agravaron aún más un sector que ya mostraba notables símbolos de agotamiento.

Desde principios de siglo, el peso de la construcción en España ha jugado un papel fundamental para llegar a la herencia que recibimos hoy en día. Se trata de uno de los pilares básicos del modelo de crecimiento de nuestro país, pero su carácter cíclico y de personal poco cualificado da lugar a tendencias y periodos de carácter adverso al deseado por el sector y la economía. La actuación y el desempeño de la construcción y la economía española siempre han tenido una correlación de gran índole positiva. Por ello, no es de extrañar que desde que se recogen datos, los momentos de mayor crecimiento del PIB coinciden con los periodos de resplandor inmobiliario y viceversa.

Gráfico 1: Evolución del sector de la construcción en el PIB de España. (%)



Fuente: Elaboración propia con datos del INE.

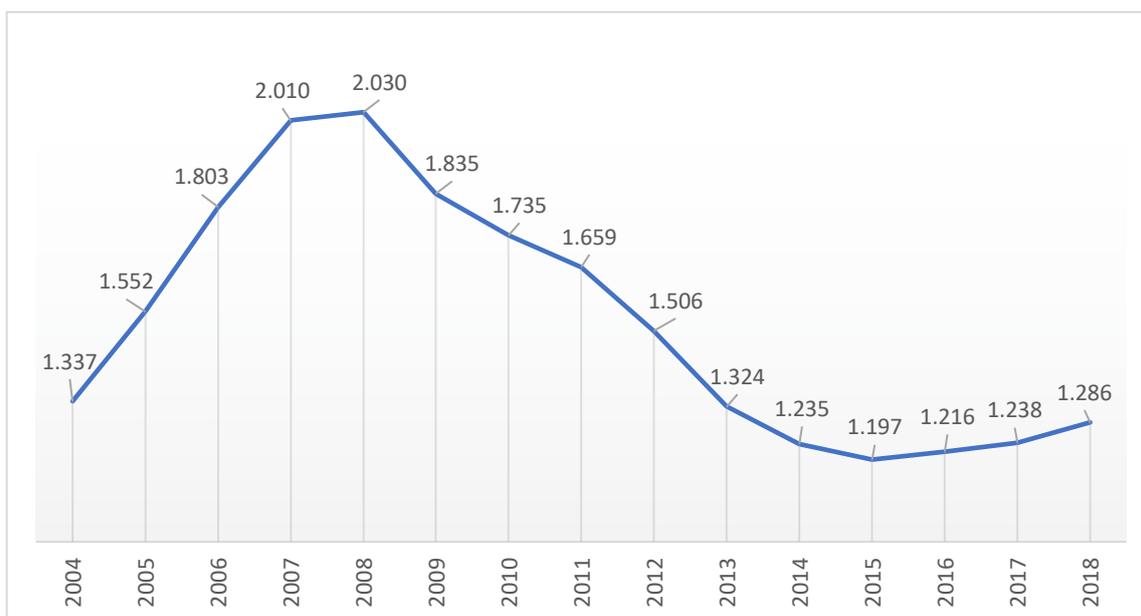
En el gráfico 1 encontramos la importancia de la construcción para el PIB de la economía española y cómo su descenso comienza de forma leve en 2008. En los años previos a la crisis inmobiliaria, este sector venía representando en torno a un 10% del valor total del PIB nacional, para llegar a su cota más baja y prácticamente reducida a la mitad en el año 2014, con un 5,1% de aportación al PIB. El empleo en el sector siguió la misma tendencia y pasó de contar con 2,6 millones de trabajadores en el año 2007 a 1,1 millones en el año 2013.

Cabe destacar que el año 2017 fue el primero en el que tras el estallido de la crisis el peso de la construcción en valor agregado bruto (VAB) repuntó en una décima, alcanzando el 5,2%. A pesar de que puede considerarse una subida mínima, el cambio de tendencia positiva no se veía desde hacía 12 años, lo cual no deja de ser insignificante. Es pronto para vaticinar si el ladrillo está de vuelta, pero lo que parece claro es que la burbuja inmobiliaria sigue presente en la mente de constructores e inversores y por ello la evolución será mucho más sólida y progresiva para evitar futuras burbujas, adaptando la oferta a la demanda de viviendas.

La vivienda es un componente esencial representativo de la riqueza de un país y uno de los factores que contribuyen a explicar el gasto de los hogares. Como resultado, los precios de la vivienda son un gran indicador sobre cualquier análisis de estabilidad macroeconómica o financiera de un país. En la misma línea de expansión cíclica comentada anteriormente, el mercado de la vivienda en España padeció un aumento exponencial de los precios que alcanzó su pico en el año 2008, con la cifra de 2.030 €/m². A partir de ese momento y una vez que se desató la crisis, el descenso se mantuvo durante 7 años consecutivos, registrando su cifra más baja en el año 2015, llegando a un precio de 1.197 €/m² como podemos observar en el gráfico 2.

Desde entonces, el precio ha mantenido un crecimiento progresivo, mucho más sostenido que en los años previos a la crisis. Poniendo un ejemplo, solo en el año 2003 los precios subieron 251 euros, mientras que desde 2015 hasta 2018 los precios han aumentado en 159 euros, de tal manera que se refleja cierta estabilidad y un crecimiento moderado. Todo ello favorece de manera indirecta a las SOCIMI, pues adquieren activos a un precio menor de lo que lo habrían hecho en plena burbuja inmobiliaria, y obtienen beneficios debido a este aumento sostenido de los precios desde el año 2015.

Gráfico 2: Evolución del precio de la vivienda en España (€/m²).



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco de España.

En este contexto encontramos la primera regulación de las SOCIMI en España en el año 2009. Observando los dos gráficos, nos damos cuenta de que tiene lugar en pleno estallido de la crisis en el sector inmobiliario y de la bajada de precios de la vivienda. Sin embargo, los requisitos e incentivos no fueron lo suficientemente atractivos como para llamar la atención de los inversores. Por ello, al observar esta ineficacia, el gobierno lleva a cabo en el año 2012 una reforma normativa que se analizará con detalle más adelante, de tal manera que comienzan a tener el éxito y la notoriedad deseadas para reactivar el sector inmobiliario.

Aunque Hispania, Merlín y Lar se repartieron los titulares internacionales por acogerse al régimen jurídico de SOCIMI, fue una empresa familiar, Entrecampos, la que se convirtió en la primera SOCIMI de España, que se publicó en noviembre de 2013. Promorent, otra empresa familiar también se convirtió al estado de SOCIMI a finales de ese mismo año.

Es decir, en un primer lugar fueron grupos familiares los que querían aprovechar las ventajas fiscales de este nuevo régimen, para luego ser los fondos de inversión extranjera quienes saltaron al parqué para buscar el mismo objetivo.

3. Las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario

3.1. Antecedentes

Las SOCIMI comenzaron a ser reguladas con la aprobación y puesta en ejecución de la Ley 11/2009 publicada el 26 de octubre de 2009, que tiene como propósito fundamental activar el mercado urbanístico y establecer un régimen fiscal especial para este tipo de entidades. Cabe destacar que en el preámbulo de la precitada ley se hace mención de que el Gobierno español busca la reactivación del mercado inmobiliario dentro del territorio nacional, promoviendo la inversión hacia este sector y brindando a los ciudadanos el acceso oportuno a la propiedad inmobiliaria mediante la profesionalización y modernización del sector. También se intenta garantizar la protección debida a los accionistas a través de mínimos garantizados de rentabilidad estable producto de los respectivos dividendos generados con las transacciones bursátiles.

En este sentido, hay que decir que las SOCIMI según la ley antes mencionada, fundamentan su actividad en la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su posterior arrendamiento, ya sea de manera directa o por intermedio de otras SOCIMI pertenecientes a la categoría de equity REITS ya que solamente pueden invertir en activos inmobiliarios puros.

Las SOCIMIS representan una adecuación española de los Reit, un vehículo de inversión nacido en Estados Unidos en los años 60 y que con el paso del tiempo llegó a Europa, destacando por el elevado número de las mismas Francia y Reino Unido. Siendo aprobadas en España en 2009, la regulación no encajaba para los inversores, por lo que, a finales del año 2012, el Gobierno español realizó cambios en la normativa. Menos de un año después y como mencioné previamente, dos sociedades, Entrecampos y Promorent, empezaron a cotizar formalmente bajo el régimen de SOCIMI.

Este modelo da lugar a un cambio en las reglas de juego del sector, pues el mercado ya no interesa a fondos oportunistas cuyo objetivo era comprar barato para vender caro lo antes posible, sino que tiene como destinatario un perfil de inversores y fondos más conservador con una vocación de permanencia y rentabilidad moderada.

3.2. Características

a) Requisitos de inversión

- Deberán tener invertido, al menos, el 80% del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades.
- Al menos el 80% de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, deberá provenir (i) del arrendamiento de bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social principal, y (ii) de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones afectas al cumplimiento de su objeto social principal.
- Los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años.

Tabla 1: Comparativa de los inmuebles de las SOCIMI.

<i>Características inmuebles</i>	<i>Ley 2009</i>	<i>Ley 2012</i>
<i>Plazo de Mantenimiento (Mínimo)</i>	7 años	3 años
<i>Inmuebles necesarios</i>	3	1
<i>Peso Máximo Balance/Inmueble</i>	40%	100%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley 11/2009.

b) Obligación de negociación en mercado regulado o sistema multilateral de negociación

- Es requisito fundamental de las SOCIMIS que sus acciones coticen en un mercado bursátil español o europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista intercambio de información tributaria.²

² Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

c) Capital social y denominación de la sociedad

- Tendrán un capital social mínimo de 5 millones de euros.
- Sólo podrá haber una clase de acciones.
- La denominación de la compañía debe incluir «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.».

d) Distribución de resultados

- Las SOCIMI estarán obligadas a distribuir en forma de dividendos, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio, en la forma siguiente:
 - El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por otras SOCIMI.
 - Al menos el 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones de otras SOCIMI, el resto de estos beneficios deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento de dicho objeto, en el plazo de los tres años posteriores a la fecha de transmisión.
 - Al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos.
 - El dividendo deberá ser pagado dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.³

³ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

Tabla 2: Comparativa de las características de las SOCIMI.

<i>Características de las SOCIMI</i>	<i>Ley 2009</i>	<i>Ley 2012</i>
<i>Capital Mínimo</i>	15 millones	5 millones
<i>LTV Máximo*</i>	70%	Sin límite
<i>Free Float Mínimo*</i>	25%	Mínimo 2M y 25% del CS
<i>Tipo de Acciones</i>	-	Nominativas
<i>Mercado de Cotización</i>	SIBE	MAB O SIBE
<i>% Beneficios a dividendos (rentas de alquiler)</i>	90%	80%
<i>% Beneficios a dividendos (Ventas de Inmuebles)</i>	50%	50%
<i>% Beneficios a dividendos de otras SOCIMI</i>	100%	100%

Loan to value (LTV): Ratio de endeudamiento. Porcentaje de deuda sobre el valor del inmueble.*

Free Float: Cantidad de acciones en circulación de una sociedad cotizada que se encuentran disponibles para su compra a través del mercado.*

Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley 11/2009.

e) Obligaciones de información.

- En la memoria de las cuentas anuales, las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial incluirán la información de:
 - Reservas de ejercicios anteriores a la aplicación del régimen fiscal especial.
 - Reservas de ejercicios en los que se haya aplicado el régimen fiscal especial, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del 0%, o del 19%, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.
 - Dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada ejercicio en que ha resultado aplicable el régimen fiscal especial.⁴

⁴ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

- En caso de distribución de dividendos con cargo a reservas, designación del ejercicio del que procede la reserva aplicada y si las mismas han estado gravadas al tipo de gravamen del 0%, del 19% o al tipo general.
 - Fecha de acuerdo de distribución de los dividendos.
 - Fecha de adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento y de las participaciones en el capital de SOCIMIS.
 - Cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta.
- El incumplimiento de las obligaciones de información anteriores constituye una infracción tributaria que puede dar lugar a sanciones.

3.3. Tributación

a) Régimen fiscal especial

- Las SOCIMI que cumplan los requisitos establecidos por la Ley, podrán optar por la aplicación en el Impuesto sobre Sociedades del régimen fiscal especial, el cual también será de aplicación a sus socios. (Aprobado en junta y comunicado a Hacienda).
- El régimen fiscal especial se aplicará en el período impositivo que finalice con posterioridad a dicha comunicación y en los sucesivos que concluyan antes de que se comunique la renuncia al régimen.⁵

b) 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 0% en el Impuesto sobre Sociedades.

⁵ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

- El incumplimiento del requisito de permanencia en el caso de acciones o participaciones determinará la tributación de aquella parte de las rentas generadas con ocasión de la transmisión, de acuerdo con el régimen general y el tipo general del Impuesto sobre Sociedades.
- La entidad estará sometida a un gravamen especial del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5%, cuando dichos dividendos estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10%. Dicho gravamen tendrá la consideración de cuota del Impuesto sobre Sociedades. Esto no resultará de aplicación cuando el socio que percibe el dividendo sea una SOCIMI.

c) Régimen fiscal especial de los socios

- Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial recibirán el siguiente tratamiento:
 - Cuando el perceptor sea un contribuyente del IS o del IRNR con establecimiento permanente, no será de aplicación la deducción para evitar la doble imposición interna.
 - Cuando el perceptor sea un contribuyente del IRPF, no será de aplicación la exención para dividendos establecida en el art.7.y) Ley35/2006 de IRPF.
 - Cuando el perceptor sea un contribuyente del IRNR sin establecimiento permanente, no será de aplicación la exención para dividendos regulada en el art.14.1.j) TRLIRNR.
- Las rentas obtenidas en la transmisión o reembolso de la participación en el capital de las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen recibirán el siguiente tratamiento:⁶

⁶ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

- Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del IS o IRNR con establecimiento permanente, no será de aplicación la exención del IS en relación con las rentas positivas obtenidas.
- Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del IRPF, la ganancia o pérdida patrimonial se determinará de acuerdo con el art.37.1.a) LIRPF.
- Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del IRNR sin establecimiento permanente, no será de aplicación la exención establecida en el artículo 14.1.i) TRLIRNR.
- Los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5%, y que reciban dividendos o participaciones en beneficios que tributen a un tipo de gravamen de, al menos, el 10%, estarán obligados a notificar tal circunstancia a la entidad en el plazo de diez días a contar desde el siguiente a aquel en que los mismos sean satisfechos.⁷

Tabla 3: Régimen fiscal especial de los socios.

<i>Contribuyente</i>	<i>Dividendos</i>	<i>Ganancias patrimoniales</i>
<i>IRPF</i>	Tributan sin aplicación de la exención de 1.500 euros anuales.	Tributan según las reglas generales de cálculo.
<i>IS (Personas jurídicas residentes)</i>	Tributan sin aplicación de la deducción por doble imposición interna.	
<i>Impuesto sobre la Renta de no residentes</i>	Tributan sin aplicación de la exención de 1.500 euros anuales.	Tributan sin aplicación de la exención de participación en fondos de inversión

Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley 11/2009.

⁷ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

d) Régimen fiscal de la entrada-salida de este régimen fiscal especial

- En el caso de sociedades que opten por la aplicación de este régimen fiscal especial, que estuviesen tributando por otro régimen distinto, se aplicarán las siguientes reglas:
 - Los ajustes fiscales pendientes de revertir en la base imponible en el momento de aplicación del presente régimen se integrarán de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del IS.
 - Las bases impositivas negativas que estuviesen pendientes de compensación en el momento de aplicación del presente régimen se compensarán con las rentas positivas que, en su caso, tributen bajo el régimen general.
 - La renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación de este régimen se entenderá generada de forma lineal, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a los períodos impositivos anteriores se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades, así como al resto de elementos del activo.
 - Las deducciones en la cuota íntegra pendientes de aplicar se deducirán de la cuota íntegra que, en su caso, proceda de la aplicación del régimen general, en los términos establecidos en el Título VI del Texto Refundido de la Ley del IS.
- En el caso de sociedades que estuviesen tributando por este régimen fiscal especial y pasen a tributar por otro régimen distinto, la renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos al inicio del período impositivo en que la sociedad pase a tributar por otro régimen fiscal distinto se entenderá generada de forma lineal, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a períodos impositivos en los que resultó de aplicación este régimen especial se gravará según lo establecido en la Ley 11/2009.⁸

⁸ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

Tabla 4: Comparativa de las ventajas fiscales de las SOCIMI.

<i>Ventajas fiscales de las SOCIMI</i>	<i>Ley 2009</i>	<i>Ley 2012</i>
<i>Bonificación en ITP, AJD (Adquisición residencial)</i>	95%	95%
<i>Exención de AJD(Constitución, Aportaciones)</i>	Si	Si
<i>Impuesto de Sociedades (IS)</i>	19%	0%

Fuente: Elaboración propia con datos de la Ley 11/2009.

e) Pérdida del régimen fiscal especial

- La entidad perderá el régimen fiscal especial, pasando a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades por:
 - La exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
 - El incumplimiento sustancial de las obligaciones de información.
 - La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial, de los dividendos en los términos y plazos establecidos.
 - La renuncia a la aplicación de este régimen fiscal especial.
 - El incumplimiento de cualquier otro de los requisitos exigidos en la Ley.
- La pérdida del régimen implicará que no se pueda optar de nuevo por la aplicación del régimen fiscal especial hasta pasados 3 años.⁹

⁹ Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

Figura 1: Principales características de las SOCIMI.

Cuentan con un régimen especial de tributación

- Bonificación del 95% sobre el ITP/IAJD en adquisición de activos residenciales, exención de AJD en constitución de la sociedad y aportaciones de los socios. Exención sobre el Impuesto de Sociedades.

El capital social mínimo es de 5 millones de euros

- Pueden aportarse también inmuebles como capital y no existe límite de financiación ajena. Los activos pueden estar dentro o fuera del territorio nacional.

Las acciones deben ser nominativas y de una misma clase

- Todas tienen el mismo valor nominal y otorgan los mismos derechos políticos y económicos a sus titulares.

Con un solo inmueble ya se puede constituir una SOCIMI

- Por lo menos el 80% de sus activos deben ser inmuebles o terrenos para la promoción de naturaleza urbana, dedicados al alquiler o participaciones en otras SOCIMI o REIT. Deben permanecer en la sociedad al menos 3 años.

Al menos el 80% de las rentas del periodo impositivo, excluidas la transmisión de participaciones e inmuebles

- Deberán provenir de rentas de alquiler y/o dividendos de otras SOCIMI /Reit.

Cotizan obligatoriamente en mercados regulados (Mercado Alternativo Bursátil - MAB)

- Es necesaria la contratación de un Asesor Registrado y un proveedor de liquidez (un banco o una agencia de valores).

Reparto obligatorio de los beneficios generados

- A partir del 80% de las rentas obtenidas de alquiler y del 50% de los procedentes de ventas de activos. En caso de beneficios obtenidos de otras SOCIMI, debe repartirse el 100%.

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de la Socimi Domo Activos. (2018)

4. SOCIMIS en España

4.1. Las SOCIMI en los mercados financieros: Mercados Regulados y MAB

El mercado de valores forma parte de un tipo de mercado de capitales donde se negocia la compraventa de títulos negociables como son las acciones de las SOCIMI. Dentro del mercado de valores, las acciones que nos interesan pueden cotizar en mercados regulados (Ibex 35) o, alternativamente, en sistemas multilaterales de negociación como el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Los mercados regulados se erigen como el mercado de referencia y establece la necesidad de estrictos requisitos para autorizar tanto a sus operadores como intermediarios.

El MAB, por su parte, es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse y requieren financiación para ese reto, con una regulación específica. Gracias al prestigio, imagen de marca, transparencia y liquidez que supone cotizar en el MAB será más sencillo atraer nuevos inversores. Además de las empresas en expansión, en el MAB cotizan, en segmentos diferenciados, otro tipo de compañías como las SICAV, las SOCIMI, las ECR (Entidades de Capital Riesgo) y las SIL (Sociedades de Inversión Libre). Con todo ello, hay que decir que el peso de las SOCIMI en el MAB es muy significativo, siendo de las veinte empresas con mayor capitalización del MAB diecisiete de ellas, SOCIMI.¹⁰

La razón por la cual las SOCIMI deciden debutar en el MAB se debe a los exigentes requisitos necesarios para cotizar en el mercado oficial. Por ello, tratan de realizar buenas actuaciones en cuanto a rentabilidades se refiere para demostrar el rendimiento y la viabilidad de sus inversiones, de tal manera que puedan captar fondos y seguir aumentando de tamaño.

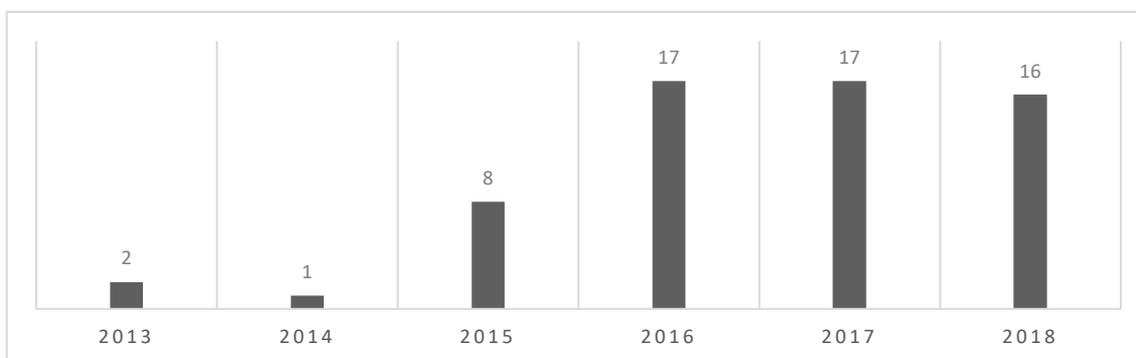
Por otra parte, cabe destacar que muchas de las SOCIMI aparecen por la adaptación de sociedades existentes previamente, que simplemente se han acogido al régimen especial bajo el que se regulan estas empresas. Por ello, muchas de ellas ya tendrán un capital elevado y su objetivo no será la captación de fondos, por lo que el

¹⁰ Doménech, P. (2018). Las socimi: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?. *Instituto de estudios financieros*, 33.

número de acciones en circulación (free float) será bajo. Por el contrario, aquellas con un alto volumen de circulación tendrán como principal objetivo atraer capital de los inversores.

Como se puede observar en el siguiente gráfico, fue a partir de 2013 cuando estas empresas cobraron importancia, guiadas por la reforma legislativa previamente analizada. Sin embargo, no menos importantes son otros elementos como la recuperación del sector inmobiliario o el acceso del inversor minorista al mercado inmobiliario a través de la inversión en SOCIMI.

Gráfico 3: Número de SOCIMIS incorporadas al MAB (Noviembre 2018).



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el portal web de Bolsas y Mercados Españoles.

4.2. Evolución de las SOCIMIS

El negocio de las SOCIMIS está en auge y no solo por el número de sociedades que se incorporan al mercado cada año, sino también por el crecimiento de sus diversificadas carteras y valor de mercado. A 31 de octubre de 2018, 61 SOCIMIS cotizan en el MAB, 2 de en el IBEX 35 (Merlin Properties y Colonial) y 2 en el mercado continuo (Lar España y Árima).

Entre todas ellas, suman una capitalización bursátil superior a los 20.000 millones de euros, cifra muy significativa teniendo en cuenta el aumento en 1.000 millones de euros en el último año. Como podemos observar en la tabla 5, la mayor parte de estas sociedades tienen un tamaño reducido, mientras que las cinco mayores sociedades representan el 72% del valor total del total.

El referente en este sector es Merlin Properties con un valor en bolsa superior a los 5.000 millones de euros. Fue la primera SOCIMI en debutar en el IBEX 35 en el año 2014 y su cartera incluye oficinas, centros y locales comerciales, así como hoteles y activos logísticos establecidos en las principales ciudades de España y en menor medida en Portugal. Los últimos datos publicados le atribuyen un valor de activos valorado en 11.254 millones de euros y su crecimiento en rentas y ocupación no deja de acelerarse.

En segundo lugar y también cotizando en el IBEX 35 aparece Colonial, una inmobiliaria creada en 1946 y que se acogió al régimen de las SOCIMI en 2017. Este mismo año adquirió una de sus principales competidoras, Axiare, tras una OPA que la valoraba en 1.450 millones de euros. Se trata de la SOCIMI de referencia en el mercado de oficinas, ya que suponen un 91% de su negocio mientras que el resto proviene de centros logísticos. Cuenta con 43 inmuebles de oficinas en Madrid, 23 en Barcelona y 20 en París.

La tercera de la lista es General de Galerías Comerciales, SOCIMI en este caso que cotiza en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Su valor de mercado roza los 2.800 millones de euros, y a pesar de contar con una diversificada cartera en todo tipo de activos inmobiliarios, destaca por la gestión de seis complejos comerciales de los cuales cinco se encuentran en Andalucía y uno en Cataluña. Además, tiene previsto acometer nuevos proyectos en grandes superficies de suelo, así como ampliaciones en aquellos ya existentes.

En cuarto lugar aparece GMP Property, un grupo inmobiliario que acumula en su cartera todos sus activos en Madrid. Cotiza en el MAB desde el año 2016 y su capitalización ha pasado de 819.575 (miles de euros) a cerrar el 2018 con 1.051.835. También cuentan con importantes superficies de suelo para el desarrollo de nuevos proyectos de oficinas en zonas destacables de Madrid como Valdebebas y Las Tablas.

Completando la lista de las cinco grandes encontramos a Testa residencial, constituida en el año 2001 y gestionada a través de un pacto parasocial entre el Banco Santander y el fondo estadounidense Blackstone. Debutó en bolsa el pasado verano con una cartera de viviendas superior a las 10.000 que se concentran principalmente en Madrid, pero también en otras ciudades de la geografía nacional como San Sebastián,

Barcelona, Palma de Mallorca y Valencia. A pesar de su elevada capitalización, esta SOCIMI cotiza en el MAB.

Tabla 5: SOCIMIS en España-Mercado donde cotiza y capitalización actual.

SOCIMI	Mercado	Millones €	SOCIMI	Mercado	Millones €
Merlin Properties	Ibex 35	5432.9	Gore Spain Socimi	MAB	54.8
Colonial	Ibex 35	4572.18	AM Locales Property	MAB	107.6
Lar España	Mercado continuo	765,69	Colón Viviendas	MAB	19.8
Arima Real Estate	Mercado continuo	95	Domo Gestora de Viviendas	MAB	7.7
Vbare Iberian P.	MAB	32	General de Galerías Comerciales	MAB	2756
Inmofam 99	MAB	38.6	Grupo Ortiz	MAB	77.2
RREF II Al Breck	MAB	27.2	Numulae	MAB	15.6
GMP Property	MAB	1090.43	Optimum III Value	MAB	65.9
Euro Cervantes	MAB	155	AP67	MAB	35
Quonia	MAB	48.8	Asgard Investment Hotels	MAB	5.6
Asturias Retail & L.	MAB	168	Azaria Rental	MAB	43.7
Heref Habaneras	MAB	6	Barcino Property	MAB	31
Fidere Patrimonio	MAB	144	Catellana Properties	MAB	214
Silvercode Investments	MAB	62.1	Elaia Investment Spain	MAB	121.9
Optimum RE Spain	MAB	60.5	Elix Vintage Residencial	MAB	49.1
Vitruvio Real Estate	MAB	78.6	Excem Capital Partners	MAB	15.9
Inversiones Doalca	MAB	162.8	Galil Capital	MAB	24.5
Jaba Inversiones Inmobiliarias	MAB	34	Go Madrid Benz	MAB	60
Autonomy Real Estate	MAB	64.26	Meridia Real Estate III	MAB	85.5
ISC Fresh Water Inv.	MAB	155.9	Mistral Patrimonio	MAB	33.1
Zaragoza Properties	MAB	128.5	PE Spain Logistic P.	MAB	28.6
Trajano Iberia	MAB	173.5	Previsión Sanitaria N.	MAB	27.5
Zambal Spain	MAB	667.8	Quid Pro Quo Alquiler Seguro	MAB	10.7
Corpfin Capital Prime Retail II y III	MAB	33.2	Serrano 61	MAB	107
Entrecampos Cuatro	MAB	98.9	Student Properties	MAB	14
Promorent	MAB	3.4	Tander Inversiones	MAB	49
Mercal Inmuebles	MAB	28.7	Témpore Properties	MAB	152.6
Hadley Investments	MAB	47.5	Testa Residencial	MAB	846.53
URO Property	MAB	206.9	Torbel Investments	MAB	91.8
Corona Patrimonial	MAB	101.3	Única Real Estate	MAB	29.9
Albirana Properties	MAB	324.26	Veracruz	MAB	76.2
Ores Socimi	MAB	194.7	Tarjar Xairo	MAB	8.8

Fuente: Elaboración propia con datos del IBEX 35, Mab y Mercado continuo. (Noviembre 2018)

4.3. Accionistas

Las acciones de las SOCIMI son títulos valores negociables y como tal pueden actuar en mercados regulados, o en sistemas multilaterales de negociación (MAB), por lo que son accesibles para cualquier inversor que puede adquirir acciones a través de un bróker como cualquier otra empresa que cotiza en bolsa. Por ello, estos vehículos permiten la entrada a pequeños inversores que quieran exponerse al mercado inmobiliario, sin la ocupación, gastos e inquietudes que supone ser el propietario de un activo inmobiliario.

A pesar de ello, es importante conocer el concepto de Free Float, esto es la parte del accionariado de una empresa que cotiza en bolsa. Consecuentemente, se trata de la cantidad de acciones en circulación de una sociedad cotizada que se encuentran disponibles para su compra a través del mercado, y que se ha convertido para muchos el centro de crítica de estas firmas. Si el Free Float es muy bajo, el inversor minoritario tendrá más complicado el acceso a estos valores, pues legalmente son dos millones de euros de la valoración de la compañía los que exige el MAB en manos de accionistas minoritarios (que poseen menos de un 5% del capital social), lo cual puede ser insignificante para el valor que pueden llegar a alcanzar estos gigantes inmobiliarios.

En un primer momento, muchas de estas SOCIMIS surgen como adaptaciones de sociedades inmobiliarias previas, en su mayor parte familiares, que buscaban beneficiarse de los privilegios fiscales que ofrece este régimen fiscal. Sin embargo, han sido los inversores institucionales los que se han puesto el foco en el accionariado de las SOCIMI españolas, desde fondos de pensiones y compañías de seguros hasta fondos de inversión internacionales, sin olvidar los inversores minoristas.

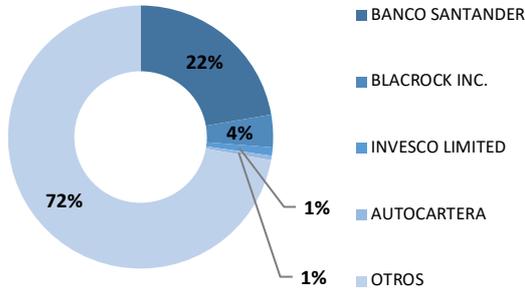
Por todas estas circunstancias, no existe una pauta o modelo en cuanto al reparto de participaciones significativas dentro de estos vehículos de inversión, sino más bien todo lo contrario, cada SOCIMI tiene sus particularidades. Estas diferencias van desde conservar un 99% del accionariado en manos de un propietario o familia española, hasta repartirse entre fondos de inversión extranjeros prácticamente su totalidad. Para aclararlo, vamos a analizarlo el siguiente gráfico.

Gráfico 4: Accionistas de las principales SOCIMIS.

MERLIN PROPERTIES SOCIMI, S.A.

Capitalización: 5.432M

Free Float: 363M



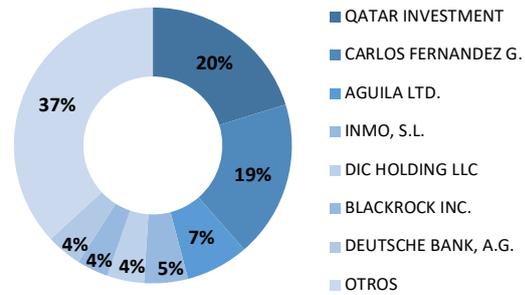
Merlin tiene un Free Float superior al común en estas sociedades, con más del 70% de acciones en circulación de minoristas. Banco Santander y el fondo estadounidense Blackrock en menor medida acaparan el resto del accionariado.

INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI, S.A.

Capitalización: 4.572M

Free Float: 371M

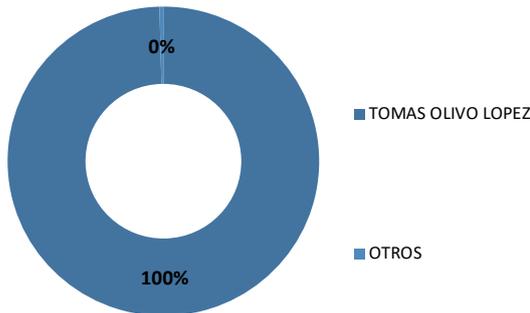
El fondo soberano del emirato árabe es el primer accionista de Colonial acompañado en segundo lugar por un inversor mexicano. Un grupo colombiano y de nuevo el fondo estadounidense Blackrock aparecen en una SOCIMI con un fuerte carácter internacional.



GENERAL DE GALERIAS COMERCIALES SOCIMI, S.A.

Capitalización: 2.756M

Free Float: 0



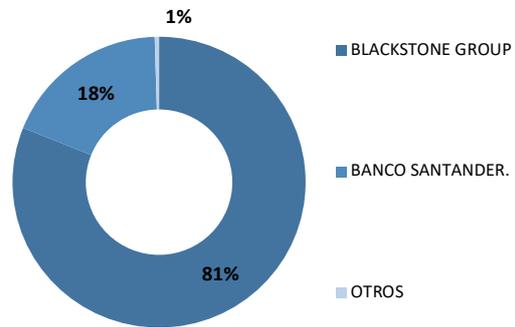
Tomás Olivo rompe con las tendencias anteriores y se convierte con más de un 99% en el máximo accionista de la SOCIMI General de Galerías Comerciales. Este es el claro ejemplo de convertir una promotora personal en un nuevo vehículo de inversión más ventajoso.

TESTA RESIDENCIAL, SOCIMI, S.A.

Capitalización: 846M

Free Float: 140M

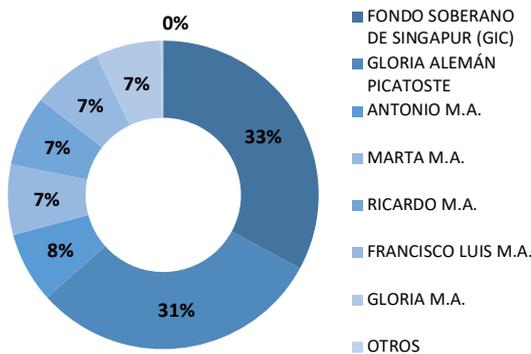
Dos conocidos en este sector, Blackstone y el Banco Santander repiten como accionistas de una SOCIMI y dejan un Free Float mínimo para el resto de inversores. Cabe destacar que en Diciembre de 2018 estas dos empresas firman un pacto parasocial para colaborar en la administración y gestión de la sociedad.



GMP PROPERTY SOCIMI, S.A.

Capitalización: 1090M

Free Float: 0



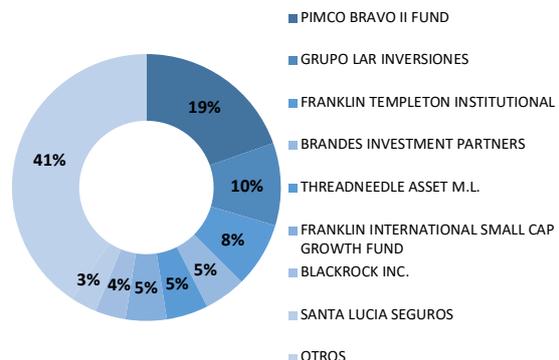
Gloria Alemán, madre del presidente de la inmobiliaria, controla el 30%, mientras que el otro 36% está en manos de sus cinco hijos. Este grupo inmobiliario tiene su origen en el año 1979 y se acoge al régimen de SOCIMI en el año 2014, el mismo en el que se formaliza la entrada del fondo soberano de Singapur como accionista de la sociedad.

LAR ESPAÑA REAL ESTATE, SOCIMI, S.A.

Capitalización: 765M

Free Float: 85M

El fondo estadounidense Pimco es el primer accionista de una SOCIMI que destaca por la presencia de otros fondos de inversión extranjeros como Franklin Templeton Institutional o Brandes Investment Partners.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por la CNMV y el diario web Financial Times. (Enero 2019)

4.4. Perfil del inversor en SOCIMI

Examinando el perfil del potencial inversor en SOCIMI, existen muchas particularidades y no podemos definir un modelo predeterminado, si bien uno de los más habituales es aquellos formados por patrimonios familiares o empresariales previos que canalizan sus inversiones inmobiliarias a través de SOCIMIS para aprovechar sus ventajas fiscales, por lo que no tienen interés en dar entrada a nuevos accionistas y por ello el Free Float será bajo.

En otro escalón nos encontramos aquellos que vieron tras el estallido de la crisis inmobiliaria y la bajada de precios una coyuntura económica que entendieron como una oportunidad para comprar barato y vender a un precio superior las acciones de estos vehículos de inversión que destacan por su liquidez y obtener beneficios tras la recuperación económica.

Pero también hay que destacar para este tipo de inversores el importante papel que está desempeñando la especialización de las SOCIMIS, lo que se traduce en equipos con experiencia en activos localizados y mejora la percepción del producto inmobiliario cotizado. Entre los diferentes enfoques de estas sociedades, encontramos aquellas que se dedican exclusivamente a residencias de ancianos, centros comerciales, residencias de estudiantes, activos del sector terciario y por supuesto viviendas.

Además, como analizamos en el apartado anterior, el Free float de las diferentes sociedades puede no llegar al 1% o alcanzar el 100% según la visión y los objetivos de la compañía. Por ello, la parte del accionariado de las SOCIMI que conforman las acciones que se pueden negociar a través de un producto financiero en el mercado oficial o a través del MAB puede dar lugar a escenarios muy heterogéneos.

Lo que si podemos inferir es que las compañías que cotizan en Mercados oficiales tienen, por regla general, un free float muy superior a aquellas que cotizan en el MAB. Esto se debe a los diferentes intereses deseados por las distintas SOCIMIS, las primeras buscan captar inversión mientras que las segundas aprovechanse de las ventajas fiscales de este régimen sin incluir nuevos accionistas.

4.5. Ventajas para los inversores

Diversificación: Entre las principales ventajas para los inversores destaca la pluralidad y la diversificación de carteras, pues de forma generalizada las SOCIMI controlan una gran variedad de activos inmobiliarios en diferentes localizaciones.

Gestores: También cabe destacar el acceso a los profesionales y mejores gestores inmobiliarios de cada sector, delegando la actividad de seguimiento, contratación y valoración de activos componentes de la cartera a expertos en un campo cada vez más especializados en activos concretos.

Tributación: La tributación analizada en el apartado 3 del trabajo es muy ventajosa, tributando por el impuesto de sociedades al 0%, respondiendo tan solo los accionistas por los dividendos repartidos.

Liquidez: La liquidez es mayor que con activos inmobiliarios, pues al estar cotizando en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación, la compraventa de títulos es rápida a precios de mercado, dando salida a las acciones y obteniendo liquidez de forma inmediata.

En realidad, estas ventajas mencionadas anteriormente hacen ver que esta es una forma de invertir y recibir rápidamente los beneficios generados, de manera efectiva, lícita y transparente, sin la necesidad de grandes desembolsos financieros al momento de dar el aporte inicial de inversión. Como toda inversión conlleva un riesgo, pero menor al que resultaría de pedir financiación para acceder a estos inmuebles.

En palabras de Borja Goday, director de Corporate Finance para el Sector Inmobiliario de KPMG en España, considera que:

"Las SOCIMIS son una buena opción para los pequeños inversores que quieran entrar en el mercado inmobiliario. Por ejemplo, si uno tiene 50.000 euros, sin necesidad de comprar una vivienda, puede apostar por

el sector a través de las SOCIMIS. En este contexto, es posible que los fondos inmobiliarios pierdan relevancia en España".¹¹

Complementando lo antes expuesto, incluyo la opinión de Quintana (2018) quien publicó en un diario web un artículo titulado “La inversión en SOCIMIS cuadruplica la rentabilidad por alquilar una vivienda”, planteando que:

“El viejo mantra español de invertir en ladrillo vuelve a sonar con fuerza al calor de la recuperación económica. Lo llamativo es que tan sólo diez años después del estallido de la burbuja inmobiliaria ya se vuelve a hablar otra vez de precios artificialmente elevados en el terreno del alquiler, algo que, por el momento, no afecta al mercado de compraventa de pisos.”¹²

Teniendo en cuenta ambos comentarios, y con la inversión y el ahorro como denominador común, es un hecho que la inversión en ladrillo siempre ha estado en mente de los españoles. Sin embargo, será necesario ser cautelosos para que no se repita el error que desencadenó la burbuja inmobiliaria.

¹¹ Amigot, B. (15/04/2014). Así están cambiando las Socimi el sector inmobiliario español: ¿son una buena inversión?. Diario Web Expansión.

¹² De la Quintana, L. (15/05/2018) . La inversión en Socimis cuadruplica la rentabilidad por alquilar una vivienda. Diario Web Eleconomista.

Figura 2: Ventajas de las SOCIMI.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de la SOCIMI Domo Activos. (Noviembre 2018)

5. Análisis de 4 SOCIMIS

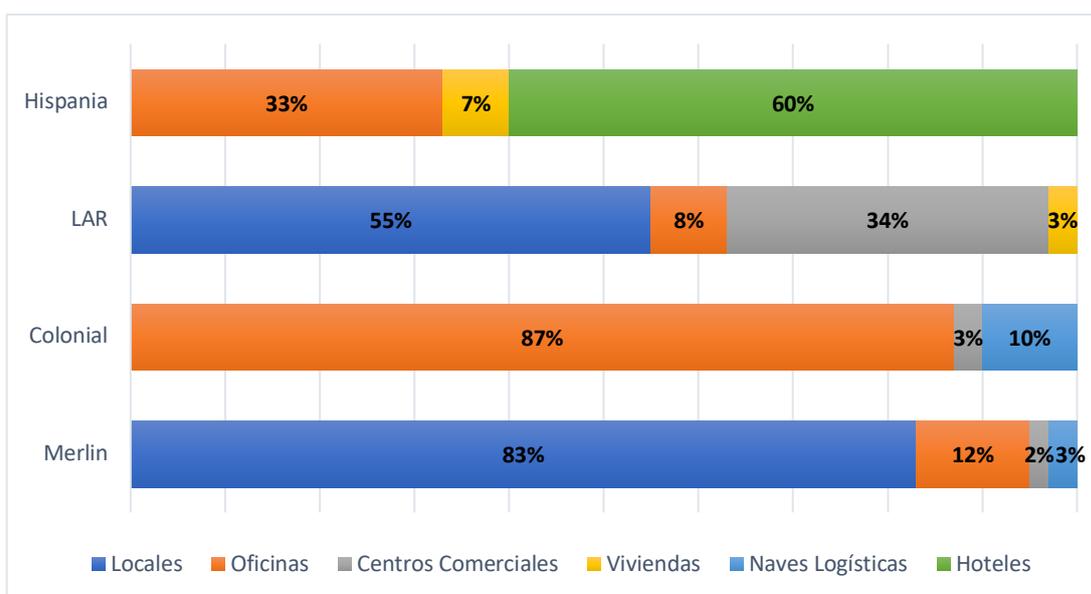
5.1 Cartera de productos y evolución bursátil

Es una realidad inminente que en los últimos años la actividad inmobiliaria en España es un atractivo para los empresarios internacionales, puesto de manifiesto a través de las considerables inversiones que se han llevado a cabo en este sector en el mercado de valores, situándose estas en un lugar privilegiado dentro de la economía nacional.

“Las cuatro grandes”, como son conocidas Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, Lar España e Hispania, han logrado posicionarse en poco tiempo con una diversificada e importante cartera de activos inmobiliarios, ascendiendo en la actualidad a más de 27.000 millones de euros de valor, en diversos activos mostrados en la tabla 6.

Como podemos observar, todas ellas controlan diferentes tipos de activos, si bien la especialización se está haciendo notar de manera notable en las nuevas sociedades que están debutando en el MAB. En nuestro caso también están teniendo lugar desinversiones de activos para centrarse en un solo sector.

Gráfico 5: Proporción de activos en número (no valor).



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, LAR España e Hispania. (Enero 2019).

Merlin es la SOCIMI que más patrimonio y variedad de activos contabiliza. La mayor inversión en el año 2018 pertenece a la categoría de centros comerciales, concretamente en Lisboa por 406,7 millones de euros, categoría que representa un 2% de su número de activos. En Lisboa también adquirió este mismo año un edificio de oficinas por 33,2 millones de euros, consolidándose como centro de inversión fuera de España.

Por su parte, Colonial es la SOCIMI que más creció debido a la adquisición de otra Socimi, Axiare. Con ello ha aumentado el número de oficinas, situados en las zonas Prime de Madrid, Barcelona y París.

Lar España vendió en verano de 2018 sus centros logísticos al fondo de inversión estadounidense Blackstone por 120 millones de euros y, al mismo tiempo que trata de vender oficinas y viviendas, mantiene e incrementa sus inversiones en centros comerciales, apostando por el sector retail como parte de los planes estratégicos de la SOCIMI, que actualmente ya representa el 35% de los activos. De hecho, este año pagó 62 millones de euros por el parque comercial Rivas Futura en Madrid y 14 millones por la galería comercial del Parque Comercial Abadía en Toledo.

Si Lar se diferencia del resto por su apuesta por centros comerciales, Hispania no es menos por el número de hoteles que posee en cartera. Solo en 2018 añadió la cartera 21 hoteles en lo que consideraban su apuesta de futuro. Sin embargo, tras la compra del fondo Blackstone del 16% de la sociedad esta estrategia ha cambiado y su intención es retirar de cotización a la socimi. La gestión de los activos recae ahora en firmas propiedad del fondo estadounidense, tal y como se detalla en su página web:

“Con fecha de 8 de noviembre 2018 y siguiendo las instrucciones impartidas por la Junta General de Accionistas, se ha procedido a la firma por la Sociedad de los tres contratos de gestión con (i) HI Partners Holdco Value Added, S.A.U. para la cartera de hoteles, (ii) Rivoli Offices Management, S.L. para la cartera de oficinas y (iii) Fidere Residencial, S.L.U. para la cartera de residencial, en los términos principales presentados y aprobados por la referida Junta General de Accionistas.”¹³

¹³ Página web de Hispania Activos Inmobiliarios. (Consulta 20/12/18.) <http://www.hispania.es/equipo-gestor/>

Tabla 6: Cartera de productos.

	<i>Merlin Properties</i>	<i>Inmobiliaria Colonial</i>	<i>LAR España</i>	<i>Hispania</i>
<i>Centros Comerciales</i>	18	3	14	-
<i>Oficinas</i>	139	87	3	25
<i>Locales</i>	990	-	22	-
<i>Viviendas</i>	-	-	1	5
<i>Logística</i>	41	11	-	-
<i>Hoteles</i>	3	-	-	46

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, LAR España e Hispania. (Enero 2019)

En referencia a las SOCIMI que cotizan en el MAB, el III Análisis elaborado por el asesor registrado Armabex-Armanext sobre la evolución de las SOCIMI deja los siguientes datos:

“De forma conjunta, el valor de mercado de los activos de las 66 SOCIMI constituidas en España e incorporadas al MAB y Euronext se ha situado en 17.013 millones de euros de enero a noviembre de 2018 que, comparados con los 12.517 millones de euros de 2017, supone un aumento del 36%. Teniendo en cuenta la exclusión de 3 SOCIMI, cotizan 63 y el valor de sus activos asciende a 16.131 millones de euros.

En 2018 se ha vuelto a constatar la diversidad de la tipología de activos que conforman la cartera de las SOCIMI como un valor diferencial y que el 69% de las inversiones no se destinan a vivienda: oficinas (3.598M€ en activos), centros comerciales (2.454M€ en activos), locales (1.953M€ en activos), naves (1.086 M€ en activos) y hoteles (913M€ en activos), entre otros, constituyen el grueso del tipo de activos en los que invierten las SOCIMI españolas cotizadas.”¹⁴

¹⁴ Página Web inmoley.com. (19 Diciembre 2018). III ANÁLISIS ARMABEX-ARMANEXT SOBRE EVOLUCIÓN DE LAS SOCIMI EN EL MAB Y EURONEXT.

Figura 3: Comparación entre valor, extensión y activos de las SOCIMI.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, LAR España e Hispania. (Enero 2019).

De igual manera, el capital de cada una de estas sociedades se proyecta en la variedad de inversiones que abarcan locales comerciales, edificios de oficinas, centros comerciales, naves logísticas, hoteles y otros activos no estratégicos, también aquellos en que a su vez representan considerables superficies de metros cuadrados en alquiler tal como se muestra en la figura 3, de donde proceden todos sus beneficios.

Por otra parte, en los últimos tres años, se ha observado un posicionamiento sostenible en el mercado inmobiliario por parte de estas cuatro Sociedades Inmobiliarias, compitiendo entre sí y generando confianza entre sus inversores que se reflejan en el mercado bursátil. Esto lo podemos observar a través de los siguientes gráficos que permiten comparar el lugar que le corresponde a cada una de ellas en términos de capitalización bursátil.

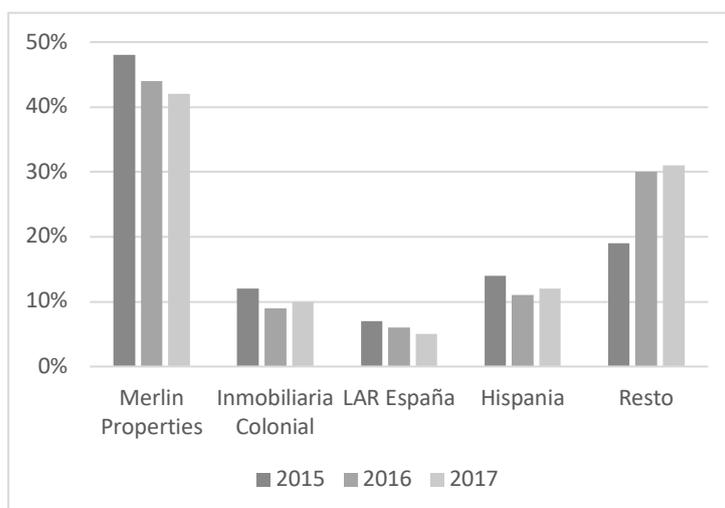
Tabla 7: Capitalización de las SOCIMI durante el período 2015 – 2017.

	2015	2016	2017	Promedio
<i>Merlin Properties</i>	48%	44%	42%	44,67%
<i>Inmobiliaria Colonial</i>	12%	9%	10%	10,33%
<i>LAR España</i>	7%	6%	5%	6%
<i>Hispania</i>	14%	11%	12%	12,33%
<i>Resto</i>	19%	30%	31%	26,67%
<i>TOTAL</i>	100%	100%	100%	100,00%

Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por Vázquez. (2017)

La tendencia observable en los últimos tres años es la potencialidad de las empresas Merlin Properties, Hispania, Colonia y LAR España sobre el gran universo de sociedades inmobiliarias pertenecientes a las SOCIMI, consolidándose económicamente sin sufrir alteraciones significativas. Indudablemente Merlin es la líder con su posicionamiento promedio del 44,67%. Sin embargo, las pequeñas SOCIMIS que debutan en el MAB están adquiriendo mayor peso y si ha afectado a la capitalización de las 4 grandes de manera negativa durante los últimos periodos. En el gráfico 6 se representan dichas tendencias mostradas por estas empresas inmobiliarias en 2015-2017.

Gráfico 6: Capitalización de las SOCIMI durante el 2015 – 2017.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por Vázquez. (2017)

5.2. Impacto en el mercado inmobiliario español

Figura 4: Participación de Merlin Properties en el mercado inmobiliario español.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de Merlin Properties.

Merlin Properties es la SOCIMI de referencia en el mercado inmobiliario español, con unos activos que rozan los doce mil millones de euros para una empresa que hace tan solo cuatro años tenía 20 empleados. Dentro de su cartera, el valor de sus oficinas es el más representativo con 5.212 millones de euros.

Las inversiones hasta el finales de septiembre de 2018 alcanzaron los 562,4 millones de euros, que se reparten en dos edificios de oficinas, dos centros comerciales y cuatro centros logísticos. El mayor desembolso tuvo que ver con la compra del centro comercial Almada, en Lisboa, por 406,7 millones de euros. También en Lisboa se hicieron con la Torre Zen, un edificio de oficinas por 33,3 millones de euros, consolidándose Portugal como el centro de inversiones en el extranjero de la empresa. En cuanto a las desinversiones, estas fueron por un importe todavía mayor, de 588 millones de euros, por la venta del accionariado que poseía de Testa Residencial, así como de otros activos no estratégicos para la compañía.

Por su parte, la tasa de ocupación es alta en todos los mercados, alcanzando un 92,6%. El mejor dato en este apartado se lo lleva la logística, con un 98,5% de ocupación, lo que refleja el buen comportamiento de la estrategia de la SOCIMI.

La vida media de alquileres es elevada, si bien la compañía sigue renovando y alquilando nuevas oficinas y centros comerciales y logísticos. En el 2018 cabe destacar el nuevo alquiler de 6.046 m² con Deloitte en Torre Chamartín, Madrid, así como la renovación de 7.531 m² con Ferrovial en Vía Norte, Madrid. Por su parte, los principales contratos firmados en centros comerciales son el nuevo alquiler de 4.425 m² con Zara en Larios y la renovación de 8.698 m² con Neocine en Thader. Por último, en logística destaca la renovación de 35.285 m² con Dachser en Madrid-Meco.

Esta información permite apreciar la estabilidad de la empresa para los accionistas y la garantía de rentabilidades atractivas para el al final del periodo económico y momento de la distribución de las rentabilidades anuales. Esta situación solidifica las relaciones entre los accionistas y la empresa, apostando al crecimiento paulatino y sostenido y al eficiente uso del capital colocado para generar la rentabilidad esperada y los mejores dividendos en cada período económico.

Figura 5: Impacto de Colonial en el mercado inmobiliario español.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de Inmobiliaria Colonial.

El valor de los activos de la SOCIMI Colonial con cerca de 10.000 millones de euros se acerca al de Merlin Properties en gran medida gracias a la adquisición en Febrero de 2018 de Axiare, otro gigante inmobiliario con estrategia similar y objetivos comunes.

En cuanto a sus movimientos estratégicos durante 2018, destaca la venta a un precio atractivo del proyecto Alpha IV, un conjunto de 7 edificios de oficinas en la zona de Méndez Álvaro de Madrid por 441 millones de euros, aprovechando el buen momento del mercado para reinvertir los fondos obtenidos en activos prime para su cartera. Entre ellos se encuentra la adquisición del 22% de su filial francesa (ahora controla el 80%) por 718 millones de euros, y la adquisición de un activo de oficinas en Barcelona en el eje Prime de la Diagonal, por 37 millones de euros.

Los excelentes contratos logrados acercan a la plena ocupación de sus oficinas en Madrid, Barcelona y París, con una desocupación del 4% de su cartera que se debe en gran medida a los nuevos proyectos. Cabe destacar la cartera de Barcelona con un 99% de ocupación. La vida media de estos alquileres entre las 3 ciudades fue de 5,4 años.

De igual manera, en su portal web se observan cifras que garantizan a los inversores buen manejo del negocio con resultados que favorecen su estabilidad, siempre basándose en un plan de crecimiento donde prima la calidad y resultados sostenibles a largo plazo.

Según ha explicado tras la publicación de los resultados del tercer trimestre de 2018, Pere Viñolas, Consejero Delegado de Colonial :

“estos resultados muestran sólidos fundamentales en todos los segmentos del negocio y prueban la capacidad del grupo Colonial de obtener retornos por encima del mercado gracias a su estrategia de especialización en oficinas prime en Barcelona, Madrid y París. Hemos dado un importante salto en tamaño y calidad y aspiramos a ser una compañía de 500 millones de euros anuales en rentas”.

Figura 6: Impacto de LAR España en el mercado inmobiliario español.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de LAR España.

Lar ha superado los 1.500 millones de euros en valor de activos gracias, en gran parte, a la revalorización de este último año de sus centros comerciales y oficinas. De ellos, más de 1.100 se corresponden con centros comerciales. A pesar de todo, es el más bajo de las cuatro grandes. Por su parte, mantiene una vida media de sus alquileres promedio de 2,6 años y una tasa de ocupación de 95% lo que hace ver que el servicio prestado por la empresa es excelente y de gran aceptación por los clientes o usuarios, según sea el caso del inmueble alquilado.

Las inversiones se corresponden con la adquisición estratégica por 14 millones de euros de una galería comercial en Toledo, concretamente en el complejo comercial Parque Abadía de 6.000 m², que se suma a los 37.000 m² que la compañía ya poseía en ese mismo lugar, por lo que ahora es propietaria del 80% del total de la superficie retail.

José Luis del Valle, presidente de LAR ESPAÑA, destacó que esta adquisición "encaja perfectamente en la estrategia de la SOCIMI de incrementar el porcentaje de propiedad de sus activos comerciales para que las medidas de mejora de la gestión que se llevan a cabo tengan la máxima eficiencia". "Estamos muy satisfechos de consolidar nuestra presencia en el complejo comercial más atractivo de Castilla-La Mancha, tanto por su tamaño, rentabilidad y potencial de mejora".

La otra inversión más destaca del año tuvo lugar en febrero por 62 millones de euros, con la adquisición del parque comercial Rivas Futura (Rivas-Vaciamadrid), que se corresponde con el tercer parque comercial más grande de la provincia y el noveno de España.

Para llevar a cabo estos movimientos Lar ha mantenido un fuerte impulso en sus desinversiones, como la promoción residencial de lujo Lagasca99 en Madrid por 115 millones de euros, y de sus parques logísticos al fondo Blackstone por 120 millones de euros.

Figura 7: Impacto de Hispania en el mercado inmobiliario español.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el Portal Web de LAR España.

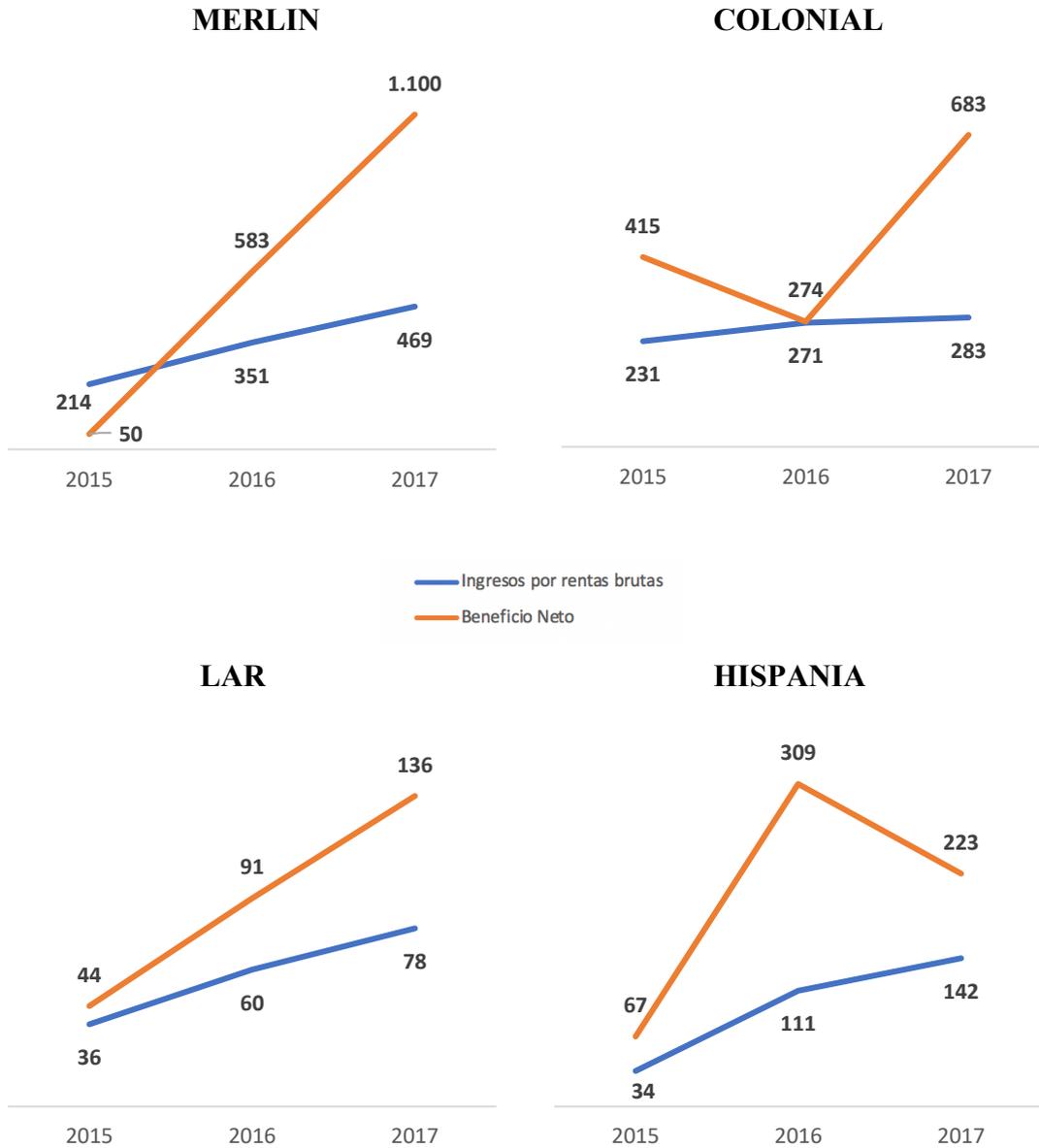
El valor de los activos de Hispania actualmente supera los 2.700 millones de euros y no deja de crecer gracias al importante ritmo inversor de la compañía, especialmente en la adquisición de hoteles, donde actualmente cuentan con 46, en las zonas turísticas más importantes de la geografía española como Barcelona, Baleares, Andalucía y Canarias. Por su parte, la tasa de ocupación es la más baja de las cuatro grandes, a pesar de rozar el 90%.

Desde Febrero de 2014 la gestión de Hispania residía en Azora, una gestora inmobiliaria de gran prestigio internacional que llevó a cabo los planes estratégicos y de inversión del grupo. Sin embargo, tras la compra del 97,9% del capital social por el fondo estadounidense Blackstone, este tiene la intención de excluir a la empresa de cotización en abril de 2019, por lo que los inversores interesados en ella no podrán hacerlo como hasta ahora. Con ello, intentarán vender las oficinas y viviendas integrantes de la cartera para sacarle la máxima rentabilidad y aprovechar las sinergias y rendimientos de la gestión de activos pertenecientes al sector hotelero.

Hay que recordar que Blackstone marcó el final de 2017 y principios de 2018 por su OPA (oferta pública de adquisición) que efectuó sobre la compañía y que la mantuvo fuera de cotización durante un largo periodo de tiempo. Además, se convirtió en el mayor propietario de hoteles de España con la adquisición tras el éxito de su OPA en septiembre de 2018 a un precio de 18,25 euros la acción, cuando en un primer lugar se habían ofrecido 17,45 euros por acción. Es preciso señalar a este fondo de inversión como uno de los protagonistas de la dinamización del mercado inmobiliario y de su carácter destacado en este estudio debido a su ritmo inversor en el ladrillo español, que se ha mantenido como una de sus grandes apuestas y a través del cual ya ha canalizado más de 25.000 millones de euros, en carteras inmobiliarias de diferentes bancos como Popular y Santander o de SOCIMIS como Hispania o Testa Residencial.

5.3. Información financiera.

Gráfico 7: Ingresos por rentas y beneficio neto (millones de euros).



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por las cuentas anuales (2017) de Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, LAR España e Hispania. (Enero 2019).

En el gráfico 7 podemos comparar de manera intuitiva los ingresos por rentas, así como el beneficio neto de las cuatro SOCIMIS durante los últimos tres años. Observamos que las rentas brutas por el alquiler de sus activos han crecido de manera paulatina en todas ellas, lo cual refleja no solo el atractivo de este tipo de inversión y de la situación favorable del mercado del alquiler, sino también del éxito de la planificación por parte de

los equipos gestores en cada uno de los mercados cada vez mas especializados. El beneficio neto también se ha mantenido en datos positivos y con un progresivo crecimiento, si bien con la desaceleración de Colonial en 2016 y de Hispania en 2017. Esto es fruto de las inversiones y desinversiones enfocadas al largo plazo que se adaptan a los objetivos concretos de cada socimi, en los que intervienen numerosos factores.

Ingresos por rentas brutas:

En el gráfico se puede apreciar como la renta bruta anual de Merlin por sus activos alcanzó los 469,4 millones de euros en 2017, lo que supone un 33,7% más que los 351 millones registrados en 2016. Esto se debe al buen comportamiento del alquiler y las renovaciones de sus contratos por rentas superiores a las que tenía anteriormente.

Desglosando estos ingresos por rentas, 217 millones corresponden al mercado de oficinas, 104 a locales comerciales, 92 a centros comerciales, 41 a logístico y 13 a otros. El más representativo, el de oficinas, ha aumentado un 57% respecto al año anterior. Sin embargo, las mayores tasas de crecimiento anual las registraron las carteras de logística y centros comerciales, con un 77% más de rentas brutas respecto al año anterior. Por localización la mayor parte de esos ingresos provienen de Madrid, seguido de Barcelona y Lisboa.

Lar España generó unas rentas brutas superiores a los 77 millones de euros, lo que supone un 29% más que en 2016. Este incremento se debe principalmente a las nuevas inversiones, entre las que destacan los centros Gran Vía de Vigo, Parque Abadía así como 22 locales comerciales.

Como referente del sector retail, la mayor parte de esos ingresos provienen de centros comerciales (85%), y el resto se reparte en oficinas (8%) y naves logísticas(7%), (vendidas en 2018 al fondo Blackstone). Dentro de los centros comerciales, aquellos que le reportan mayores ingresos se corresponden con Megapark en Barakaldo, Gran Vía de Vigo y Portal de la Marina en Alicante. Por área geográfica, el País Vasco es la comunidad que más rentas le genera, seguido de Galicia y Comunidad Valenciana.

Hispania terminó el año 2017 con unos ingresos por rentas de 157 millones de euros, un 27,9% superiores a los del año anterior gracias al buen desarrollo en sus tres líneas principales de negocio; hoteles, oficinas y residencial. Recordemos que el grueso de la cartera lo conforman los hoteles y durante el ejercicio 2017 el número de turistas se incrementó en España un 9% alcanzando casi los 82 millones. La mayor parte de esos ingresos vienen de Canarias, seguido a gran distancia por Baleares, Andalucía y Madrid.

Colonial, por su parte, mejoró las rentas en un 4,4% hasta alcanzar los 283 millones, cifra récord para la compañía. Esto se debe no solo a la renovación de los contratos firmados anteriormente sino también a nuevos contratos firmados por precios más elevados gracias al aumento del precio de mercado del alquiler en Madrid, Barcelona y París.

Beneficio Neto:

El principal componente que eleva el beneficio neto de las SOCIMI es la revalorización de activos que han tenido los inmuebles en España, por eso las carteras con más activos y en zonas donde más han subido los precios Madrid y Barcelona, serán las que presenten mejores resultados.

Colonial registra la mayor tasa de variación interanual con un aumento del beneficio neto del 149% alcanzando los 683 millones de beneficio respecto a los 274 millones del año anterior. Esta cifra se corresponde, en gran parte, con la adquisición de Axiare, que le permite sumar en conjunto una revalorización de activos de 933 millones de euros.

La SOCIMI con mayor valor de activos, Merlin, registra un aumento del 89% y supera la cifra de los mil millones. Todos aquellos ingresos que no forman parte de las rentas o desinversiones tienen que ver con la revalorización neta de inversiones inmobiliarias, que alcanzó en 2017 la cifra de 897 millones de euros.

El beneficio neto de Lar España superó los 135 millones de euros, un 48% más que el año anterior. En este caso la revalorización de activos supone 100 millones de euros.

Hispania es la única que redujo su beneficio neto respecto al año anterior, concretamente en un 28%. A pesar de la revalorización de activos del 15%, que se resume en 310 millones de euros y del aumento de sus rentas, tiene lugar una desaceleración del crecimiento debido a factores externos. En este caso, se corresponde con el pago de la indemnización a su gestora Azora por el cese del contrato anticipado tras la adquisición de Hispania por el fondo estadounidense Blackstone.

5.4. Tasa de Retorno y Dividendos

El EPRA-NAV (valor de los activos netos según la normativa europea) es un indicador que se utiliza en el sector inmobiliario para valorar de manera sencilla y homogénea estas empresas¹⁵.

Este concepto junto con el retorno al accionista es necesario para entender la tasas de retorno del accionista de las SOCIMIS. Por su parte, el retorno generado al accionista está definido como la suma de (a) la variación en el EPRA-NAV de la Compañía durante el ejercicio menos los fondos netos obtenidos por ampliaciones de capital, y (b) dividendos o cualquier otra remuneración al accionista abonada durante el ejercicio¹⁶.

$$\text{Tasa de retorno al accionista} = \frac{\text{Retorno generado al accionista}}{\text{EPRA-NAV de la compañía a 31 Diciembre del año anterior}}$$

También:

$$\text{Tasa de retorno 2017} = \frac{\text{Crecimiento (NAV+Dividendo) por acción}}{\text{EPRA-NAV por acción en 2016}}$$

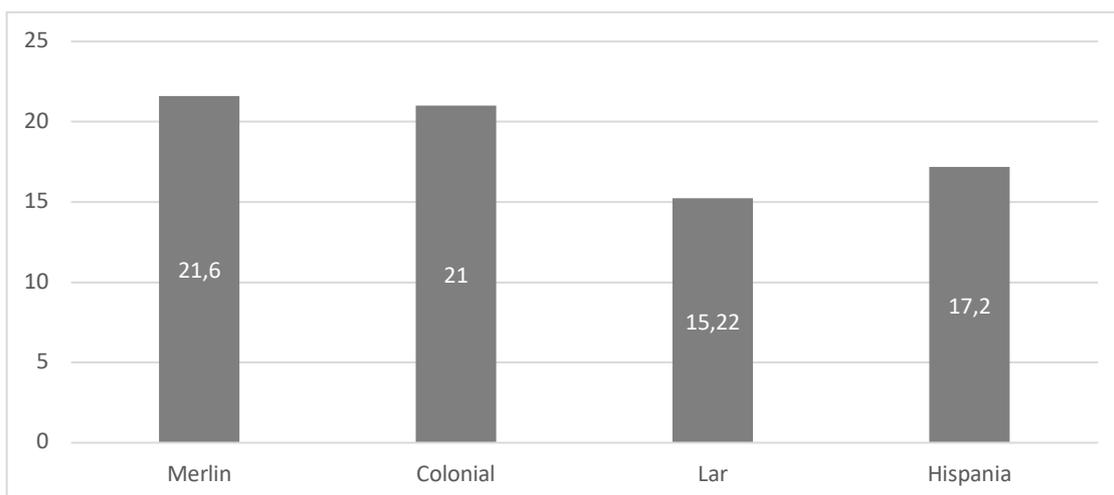
Analizado el concepto, la tasa de retorno al accionista en las cuatro socimis se situó en positivo y por encima del 15%. Concretamente Merlin alcanzó el mayor porcentaje con 21,6%. Por su parte, Colonial le siguió muy de cerca y alcanzó 21%,

¹⁵ Müller A. (2014). El valor de los activos netos (NAV): tendencias y análisis crítico. *Análisis Financiero*, 125, (pp. 44-56).

¹⁶ Informe Cuentas Anuales de Merlin Properties.

debido al aumento del EPRA-NAV por acción del 19% y de la rentabilidad por dividendo en 2% respecto al año anterior. En tercer lugar se situó Hispania al ofrecer una tasa de retorno de 17,2% y por último Lar también aumentó el crecimiento respecto al año anterior (NAV + Dividendo) un 1,40% y situó la tasa de retorno un escalón por debajo, en 15,22%.

Gráfico 8: Tasa de Retorno al Accionista (%).

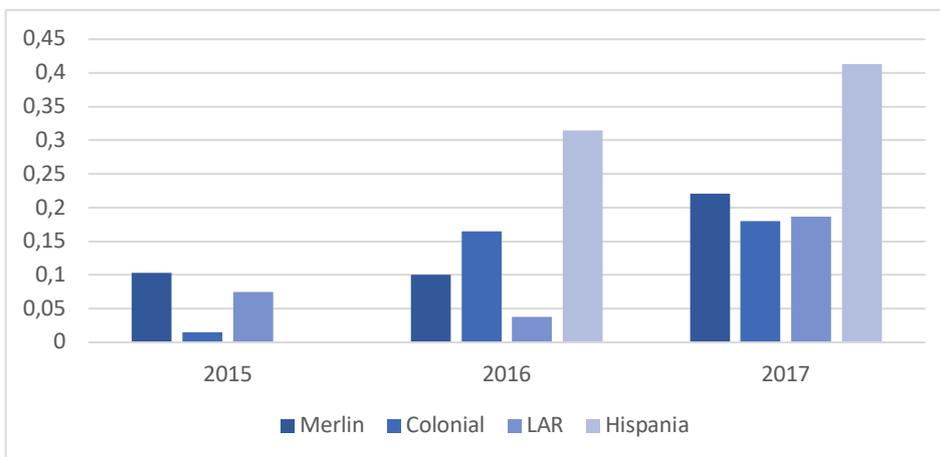


Fuente: Cuentas anuales consolidadas de 2017 correspondientes a Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, Lar e Hispania.

Por otra parte, los inversores compran acciones con la expectativa de que una parte de las ganancias anuales de una empresa se les distribuya como un retorno de la inversión. Por lo general, una compañía reinvertirá una parte de sus ganancias en su negocio, recomprará parte de sus acciones en circulación y luego distribuirá el resto de las ganancias a los accionistas en forma de dividendos. Por ello los dividendos son uno de los elementos más importantes a la hora de analizar la rentabilidad de un accionista.

En el caso de las SOCIMIS podemos observar como todas ellas han aumentado los dividendos que reparten a sus accionistas con el paso del tiempo. Las compañías que aumentan sus dividendos regularmente son relativamente estables y competitivas, mantienen una fuerte presencia en sus mercados y están bien administradas. Si son capaces de aumentar sus beneficios, significa que tienen registros de un crecimiento constante de las ganancias y un flujo de efectivo adecuado para cubrir fácilmente sus necesidades de dividendos y expansión.

Gráfico 9: Evolución de los dividendos (2015-2017).



Fuente: Elaboración propia con datos del diario web infobolsa.es

Recordemos, como analizamos en el apartado legal y en la tabla 2, que las SOCIMIS están obligadas a repartir un porcentaje de sus beneficios en forma de dividendos en función de la procedencia de los mismos. Esto mínimos se correspondían con un 80% de los ingresos por rentas, el 50% de las ganancias por la venta de activos así como el 100% de las ganancias por participación en otras SOCIMIS. Por ello, la tasas de crecimiento de dividendos en todas ellas son un reflejo del funcionamiento y los resultados que están alcanzando.

Esto significa que Merlin repartió más de 200 millones de euros en dividendos a cargo del ejercicio 2017, Colonial alrededor de 80 millones, Lar 45 millones e Hispania 95 millones. Pero estas cifras no se quedan ahí, ya que todas ellas mantienen expectativas de seguir cuidando a sus cada vez más interesados y ambiciosos accionistas con el crecimiento persistente de sus dividendos.

Tabla 8: Evolución de los Dividendos (2015-2017).

	Merlin	Colonial	LAR	Hispania
2017	0,2205	0,1800	0,1870	0,4130
2016	0,1007	0,1650	0,0380	0,3146
2015	0,1032	0,0150	0,0750	-

Fuente: Elaboración propia con datos del diario web infobolsa.es

5.5 Deuda

Tabla 9: Ratios de Deuda.

	Merlin	Colonial	LAR	Hispania
LTV Ratio	43,6%	31%	35%	31,2%
Coste medio deuda	2,23%	1,86%	2,20%	2,6%
Vencimiento medio	6,1 años	5,5 años	5,3 años	6,2 años
Total deuda	5.413 M	4.170 M	590 M	651,8 M
Nivel de endeudamiento	1.21	1.07	0.25	0.43

Fuente: Cuentas anuales consolidadas de 2017 correspondientes a Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, Lar e Hispania.

El loan to value ratio (LTV) o ratio préstamo-valor indica la relación existente entre el valor de los inmuebles y el importe por el que se endeuda un inversor para adquirirlo. Por ello la situación financiera será mejor para aquellas empresas con un ratio menor, en nuestro caso Colonial e Hispania son las que menos préstamos han pedido para acometer sus inversiones. Sin embargo, todas ellas presentan buenos datos y solidez financiera para hacer frente a sus deudas.

El nivel de endeudamiento nos indica la proporción de financiación ajena que tiene la empresa con relación a la financiación propia. Observamos que Lar e Hispania son la que hace una mayor apuesta por la financiación propia mientras que en el otro extremo se encuentran Merlin y Colonial, por lo que encontramos que existe una correlación directa entre el tamaño de las empresas y la financiación ajena a la que estas acuden.

Merlin tiene la mayor deuda con 5.413 millones de euros, de los que el 21,5% se corresponden con deuda hipotecaria, 16,1% con deuda no hipotecaria, 60% en bonos corporativos y 2,3% en leasings. El periodo de vencimiento de la deuda a final de 2017 es de los más altos de las cuatro con 6,2 años, solo por detrás de Hispania, con 6,1 años.

El coste medio, por su parte, es del 2,23% lo cual se considera una medida estable haciendo la comparación con el resto de SOCIMIS.

La segunda entidad con una mayor cantidad de deuda bruta que asciende a 4.170 millones es Inmobiliaria Colonial. Esta se corresponde en gran parte con una línea de crédito para atender a necesidades corporativas de la compañía por 375 millones, la emisión de bonos por 800 millones o dos préstamos de 1.000 millones de euros cada uno para llevar a cabo la operación de OPA sobre Axiare. El vencimiento medio de la deuda se mantiene en niveles similares al del resto de empresas con 5,5 años y destaca el coste medio de la deuda, pues con un 1,86% es el más bajo de las cuatro.

La deuda financiera de Hispania Activos fue de 652 millones, escala muy inferior a las dos anteriores por la diferencia de tamaño. Hispania se caracteriza en este apartado no solo por tener el vencimiento medio más largo (6,2 años), sino también por liderar el coste medio de deuda (2,6%) lo cual le resta beneficios. La diferencia entre el coste medio de la deuda de Hispania y de Colonial supera el 39%, lo cual no deja de ser significativo.

Por último, Lar España tiene la deuda más baja con la cifra de 590 millones, manteniendo unos niveles estables en cuanto al resto de ratios. El periodo medio de vencimiento es el más bajo, con 5,3 años, si bien las diferencias son mínimas. El coste medio de la deuda, por su parte, es de un 2,20%, similar al soportado por Merlin.

En términos generales podemos concluir que las SOCIMIS gozan de buena salud financiera, y que se benefician del apalancamiento financiero para aumentar las inversiones y las rentabilidades de sus negocios, sin aparentes signos de desgaste ni endeudamiento a los que no puedan enfrentarse en los próximos años.

5.6. Rentabilidad

Tabla 10: Ratios de rentabilidad

	Merlin	Colonial	LAR	Hispania	Sector
ROE (%)	19,6	23,6	15,8	13,5	9,7
ROA (%)	9,1	7,4	9,3	8	4,1
Revenue/Employee (Mil)	2,9	1,9	19,7	0,80	2

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de Morningstar (12 Febrero 2019)

El ROA (Return On Assets) es un indicador financiero, que se calcula como el beneficio neto después de impuestos dividido por el total de activos. Esta proporción mide la eficiencia operativa de la empresa en función de los beneficios generados por sus activos totales, es decir, la capacidad de los activos de una empresa para generar renta por ellos mismos. La media de la rentabilidad de los activos de las cuatro grandes se sitúa en algunos casos en el doble del sector, por lo que las rentas de los mismos están siendo muy efectivas gracias a la planificación y gestión de estas empresas. Lar y Merlin son las que reportan mayores beneficios por total de activos, superando el 9%, mientras que Colonial es la más baja dentro de estos óptimos resultados, con un 7,4%.

El ROE (Return on Equity) es conocido como la rentabilidad financiera y se calcula como el beneficio neto después de impuestos dividido entre los recursos propios. Por lo general, se utiliza para medir la capacidad de optimizar el uso de los recursos disponibles y en este caso, al contrario que en el ROA, es Colonial quien mayor rendimiento les saca con un 23,6%. Le siguen Merlin (19,6%), Lar (15,8%) e Hispania (13,5%) en buenos datos que también se sitúan por encima de la media del sector.

Por último, el ingreso por empleado (Revenue/Employee) es una relación financiera que mide el ingreso generado por cada empleado de la empresa en promedio. Se calcula como el ingreso total de la compañía dividido por el número promedio de empleados para el período y el dato más destacado se lo lleva LAR España, muy por encima del resto de SOCIMIS que se mantiene en niveles similares a los del sector.

5.7. Valoración por múltiplos

Tabla 11: Múltiplos.

	Merlin	Colonial	LAR	Hispania	Sector
Precio Acción	11,26	8,68	8,22	18,19	-
Precio Objetivo	11,06	9,16	8,53	16,03	-
EPS	2,35	1,83	1,48	*	
P/E Ratio	4,8	7,3	5,3	5,4	11
Dividend yield	2,04	2,21	2,51	2,26	
Price/Book	0,9	1,2	0,8	1,2	1
Price/Sales	11	11,4	9,8	12,3	4,6

Fuente: Elaboración propia con datos de Morningstar.es (12 Febrero 2019)

Los múltiplos de valoración de empresas son herramientas de medición financiera que evalúan diferentes ratios para facilitar la comparación entre dos empresas de un mismo sector de una forma sencilla e intuitiva. Son la proporción de una medida financiera entre (ejemplo, el precio de la acción) entre otra medida financiera (ejemplo, las ganancias por acción).

Los siguientes múltiplos muestran las similitudes y diferencias a tener en cuenta por los inversores entre las 4 compañías analizadas:

PE/RATIO: También conocido como PER (Price to earnings ratio) , se trata del múltiplo de equidad más comúnmente utilizado. Se obtiene como la relación del precio de la acción y las ganancias por acción (EPS). Indica el número de veces que el beneficio neto está contenido en el precio de una acción o, explicado de otra forma, el número de años de beneficios que necesita una empresa para recuperar el dinero invertido en la compra de sus acciones si el beneficio por acción fuese constante. Todas las SOCIMIS tienen un PER bajo (<10) e incluso por debajo del sector, lo que refleja que el precio que pagamos por una acción es barato con relación al beneficio de la empresa. Dentro de ellos, destaca LAR con 7,4 mientras que el resto se mantienen alrededor de 5.

Price/book: (Relación precio / libro) Permite comparar el precio de mercado de una empresa en relación con su valor en libros, y por ello indica si el valor de los activos de una empresa es comparable o no al precio de mercado de sus acciones. Por esta razón, es especialmente útil cuando se valora a compañías que están compuestas principalmente de activos líquidos, como son las SOCIMIS. Lar se atribuye el ratio más bajo con 0,8, lo que puede significar que el precio al que cotiza la compañía es menor a su valor contable y por lo tanto es una buena oportunidad de compra, mientras que en el otro extremo se encuentra Hispania con 1,2. Sin embargo, todas ellas tienen valores similares en torno al 1, lo que significa que cotizan a valores aproximados a su valor contable.

Dividen yield (Rendimiento de dividendos) Refleja la proporción del precio de mercado de una acción y la suma de dinero que una empresa paga anualmente a sus accionistas en forma de dividendos. Se calcula dividiendo el dividendo anual por acción por el valor de mercado por acción. En este caso un inversor optaría por el rendimiento de dividendos más altos por lo que se quedaría con Lar España, en la que el inversor ganaría 0,0251 euros si invirtiera en Lar a precio de mercado. En segundo lugar se encontraría Hispania, seguido de Colonial y Merlin.

Price/sales (Precio / Ventas) Si bien el principal cometido de las SOCIMI es el alquiler, llevan a cabo importantes desinversiones de activos que también les generan beneficios. Una relación precio / ventas más baja generalmente se considera una mejor inversión porque los inversores tienen que pagar menos dinero por cada unidad de ventas. Por ello, LAR se vuelve a llevar el mejor puesto en este ratio, si bien se mueven en ratios similares siguiendo por Merlin, Colonial e Hispania en este caso.

5.8. Mercados Financieros

Gráfico 10: Evolución histórica del precio de las acciones.

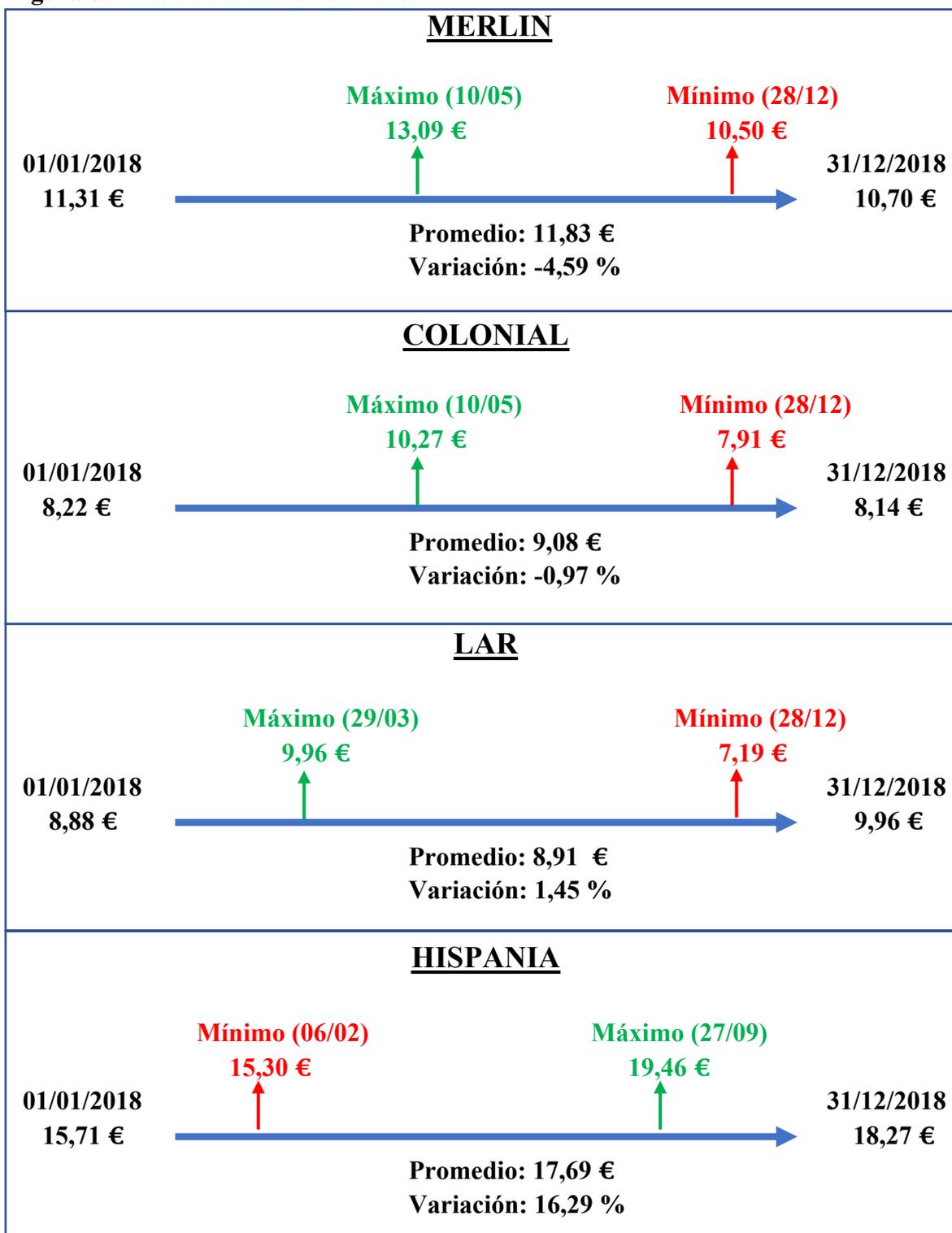


Fuente: Tradingview.com (Febrero 2019).

El precio de las acciones desde 2015 como se puede observar en el gráfico 8 tiene un comportamiento similar en cuanto a las tendencias de las 4 SOCIMIS. Así podemos ver la revalorización de las mismas desde Julio de 2014 hasta finales del año 2015, donde todas ellas sufrieron un rebote negativo que alcanzó su pico más bajo en julio de 2016. A partir de ese momento y hasta mediados del año 2018, el crecimiento fue progresivo y constante siguiendo la tendencia general del mercado.

Finalmente, como vamos a analizar en el siguiente cuadro, la tendencia negativa en los mercados durante la segunda mitad de 2018 no permitió la revalorización del precio de las acciones durante el pasado año. De hecho, los precios máximos de las acciones se encuentran en tres de ellas en la primera mitad del año, mientras que los precios mínimos tienen lugar en el último mes. Únicamente Lar e Hispania registraron una variación positiva, del 1,45% y 16,29%, respectivamente. Merlin se apuntó la peor tasa con una variación negativa del 4,59%, mientras que Colonial sufrió un descenso del 0,97%.

Figura 8: Datos de la acción en 2018.



Fuente: Elaboración propia con datos suministrados por el portal financiero Investing.com. (Enero 2019).

Este análisis y el valor de las acciones comentado anteriormente no se entiende sin apuntar que el 2018 no fue un buen año para los mercados de valores, no solo a nivel nacional sino también a nivel mundial, donde la mayor parte los mercados se vieron arrastrados por diferentes connotaciones políticas y económicas que lastraron el parqué. El Ibex 35 perdió un 15% en el año, la peor caída desde el año 2010. A pesar de ello, dos de estas socimis registraron un incremento del precio de sus acciones, lo cual es para tener en cuenta.

La gran mayoría de las pérdidas se producen desde octubre, cuando el mercado de valores, que experimentaba una de las carreras más alcistas y largas que se conocen, dio un giro a la baja, lo cual se refleja también en el sector inmobiliario con los precios mínimos en tres de ellas a final de año.

El entorno macroeconómico mundial y no la evolución y resultados de estas firmas se apoderaron de los miedos en el mercado. Las dudas sobre la ralentización del crecimiento global, los efectos del Brexit, la inestabilidad de la lira turca, las situación política de Italia, así como la guerra comercial de Estados Unidos con China se dejaron notar durante el año 2018 de manera clara en las bolsas de todo el mundo.

6. Protagonismo de las SOCIMIS

Si el principal objetivo de la ley al regular estos vehículos de inversión inmobiliaria tenía como finalidad reactivar un sector con tanto peso como lo tiene el inmobiliario en este país y que tanto había perdido, es indudable reconocer el papel de las SOCIMIS como uno de los protagonistas en el cambio de tendencia y de atractivo para inversores nacionales y extranjeros. Entre ellos algunos ejemplos como pueden ser los fondos de inversión, planes de pensiones o fondos soberanos analizados en el trabajo posiblemente no habrían canalizado sus inversiones en España de no ser por esta regulación. En el mismo sentido, inversores particulares que no tienen la capacidad necesaria para acometer las inversiones que suponen los proyectos inmobiliarios han podido acceder a este mercado a través de las SOCIMIS, generando otra gran fuente de financiación y de entrada de capital en el sector inmobiliario.

Estas compañías han experimentado una notable expansión desde su debut en 2009 y se espera que sigan aumentando siempre que la coyuntura económica se mantenga cierta estabilidad, así como de la creciente confianza y transparencia en el mercado inmobiliario español. A pesar de su reciente creación, este sector ya no se entiende sin la SOCIMIS, que apunta a un crecimiento de aquellas ya existentes así como el registro de nuevas compañías cada vez más especializadas para seguir revolucionando la transformación urbanística.

Cabe destacar que esta figura también es un buen ejemplo de cómo convertir un fracaso legislativo en el desarrollo de una sólida plataforma que promueve el crecimiento en el sector inmobiliario. Las regulaciones revisadas de SOCIMIS en el año 2012 simplificaron y facilitaron la adopción de este régimen jurídico para que sus jugadores entraran en juego.

El sólido apoyo regulatorio a los mercados, las adquisiciones estratégicas de activos de propiedad de primera calidad y la cobertura de un amplio espectro de activos son ingredientes clave para el éxito y el atractivo imparable de las SOCIMI españolas para los inversores que buscan la exposición de la propiedad en un formato efectivo y líquido.

7. Conclusiones

La presente investigación me permitió sumergirme en el ámbito de las SOCIMI, consideradas como instituciones financieras que permiten la inversión de capitales con la intención de ser operados en los mercados inmobiliarios, de esta manera un inversor puede aportar su inversión y con el riesgo característico de las acciones solo espera que generen la rentabilidad esperada, no teniendo la necesidad de introducirse en el negocio, ya que esa función la ejecuta, como en el resto de empresas cotizadas, la sociedad.

Durante el arqueo documental e indagación a través de diversas fuentes de información vía online en páginas web, diarios digitales, portales de las SOCIMI, textos especializados, entre otros, pude analizar el comportamiento del mercado inmobiliario y su aceptación por parte de los potenciales inversores, quienes con interés de sacar el máximo beneficio de sus capitales, buscan las alternativas más rentables que le satisfagan sus necesidades a corto, mediano y largo plazo.

Por otra parte, logré identificar las características fundamentales de las SOCIMI, apreciando con exactitud y la profundidad los elementos, beneficios y utilidad que tienen este tipo de empresas y como pueden constituirse dentro del territorio español, así como también el marco legal que le dio origen a esta práctica empresarial y las consideraciones necesarias para su ejercicio y compromisos fiscales y organizacionales. Asimismo, determiné la variedad de empresas que integran a las SOCIMI y establecí las cuatro más importantes en esta rama, las cuales fueron desarrolladas con más precisión.

En otro orden de ideas, con la ayuda de algunos informes elaborados y presentados por estas cuatro principales SOCIMI; Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, LAR España e Hispania, publicados en sus portales web, analicé el capital y pude clasificar los tipos de activos que estas empresas adquieren, rehabilitan y promocionan para su principal actividad que es el alquiler, encontrándose los centros comerciales, locales comerciales, edificios de oficinas, áreas logísticas, residencias, hoteles, entre otros, que permitan su arrendamiento para generar ingresos por sus alquileres. Cabe destacar la especialización cada vez mayor en un tipo de activo, de manera que se tienen mejores conocimientos y recursos para rentabilizar los inmuebles, como pueden ser las SOCIMI

que solo se centran en locales comerciales, únicamente en hoteles o que solo invierten en locales de oficinas. Y todo ello, no sólo con inmuebles ubicados dentro del territorio español, sino que también existen inmuebles en otros países que generan un ingreso para la sociedad.

Finalmente, definí el tipo de inversor que participa en las SOCIMI, y analicé las cifras que permiten demostrar la rentabilidad de estas empresas y compararlas entre ellas. Esta información no fue de fácil acceso ni descarga en los portales web de cada una de las SOCIMI, por lo que dificulta hacer un estudio más minucioso y exhaustivo, implicando un mayor y diverso número de fuentes de información completada con la página web del Mercado Alternativo Bursátil y portales financieros. También cabe destacar la rapidez y el avance con la que aparecen nuevas SOCIMIS, así como el número de fusiones y adquisiciones entre ellas.

Este trabajo incluso puede ser el inicio para otra investigación y con la información obtenida y suministrada por esta investigación, le permitirá al autor avanzar más rápidamente en el logro de sus objetivos propuestos. De igual manera, la inquietud entre la comunidad que desee indagar acerca de estas sociedades con la intención de ver sus resultados financieros para corroborar las informaciones que se difunden, si bien es más conveniente tener cifras certeras, oportunas y de fácil acceso para generar la confianza y el interés en potenciales inversores.

Sin lugar a duda esta investigación deja un aporte significativo para la academia por cuanto se realizó un estudio a profundidad de un sistema societario destinado a la inversión de capitales en los mercados inmobiliarios que tienen gran dinamismo en España, desde múltiples puntos de vista y con numerosos usuarios y clientes, lo que repercute en la economía nacional y el bienestar de la sociedad en general.

8. Bibliografía

Artículos de investigación.

Fernández, N. y Romero, M. (2016). Las socimi y el mercado inmobiliario, *Cuadernos de Información económica*, 253, (pp. 61-66).

Roig Hernando, J. y Soriano Llobera, J. (2015). Liquidez y cotización respecto al valor neto de los activos de los REIT españoles (las SOCIMI), *Revista europea de dirección y economía de la empresa*. Vol. 24, 2, (pp. 92-107).

Fernández Cuesta, E. y Reina, C. (2015). Estructura y funciones asociadas a la gestión del vehículo de inversión inmobiliaria, *Anuario de Capital Riesgo*, 2015, (pp. 319-340).

Bueno Maluenda, C. (2013). Fiscalidad de la rehabilitación y la regeneración urbana: El ejemplo de las SOCIMI, *Revista Aragonesa de Administración Pública*, Extra 15, (pp. 165-204).

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, 2, (pp. 309-363).

Viñuales Sanabria, L.M. (2010). SOCIMI ¿el reit de nueva generación? Un estudio comparado, *Crónica tributaria*, 135, (pp. 247-266).

Fernández Hernando, A. (2013). La nueva Socimi como elemento dinamizador del mercado inmobiliario, *Inmueble: Revista del sector inmobiliario*, 131, (pp. 80-85).

Doménech, P. (2018). Las socimi: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?, *Instituto de estudios financieros*, 33.

Trabajos de fin de grado.

Ballester Sierra, A. (2014). El mercado inmobiliario y las SOCIMI. La valoración de MERLIN Properties SOCIMI, S.A.

Mendia Barrenetxea, M. (2016). SOCIMI: La dinamización de los mercados inmobiliarios. Desarrollo y ventajas.

García-Mochales Ruigómez, J. (2015). Atractivo financiero de la inversión inmobiliaria en España. Las SOCIMIS como vehículo inversor.

Vázquez Parceró, A. (2016). Las Socimis, un crecimiento imparable.

Valiño Martínez, H. (2014). Socimi: Evolución y su importancia en la economía española.

Daher Kokkonen, C.A., Mohandas Dadlani, K., Trujillo Acosta, D. (2016). Las SOCIMI: Inversión Inmobiliaria Titulizada en España (2007 – 2016).

Utrilla Catalán, E. (2016). Mab: Las Socimis como vehículo de inversión.

Artículos de periódicos financieros.

La información. (4 Noviembre 2018). Las socimis en Bolsa llegan ya a las 66 en España tras sumarse 17 más durante 2018. Recuperado de: <https://www.lainformacion.com/mercados-y-bolsas/las-socimis-en-bolsa-llegan-ya-a-las-66-en-espana-tras-sumarse-17-mas-durante-2018/6436399>.

Comunicación AEMAB. (8 Enero 2019). Las sociedades inmobiliarias recuperan el apetito inversor. Recuperado de: <http://aemab.es/2019/01/las-sociedades-inmobiliarias-recuperan-el-apetito-inversor/>.

Páginas web.

<http://www.merlinproperties.com>

<https://www.larespana.com>

<http://www.hispania.es/>

<https://www.inmocolonial.com>

<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/Home.aspx>

<http://www.bolsamadrid.es/>

<https://es.investing.com/equities/>

<http://www.infobolsa.es>

<http://www.morningstar.es/es/>

BOE.

Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.