



LAS SOCIMI: ¿Por qué se han convertido en el vehículo estrella del sector inmobiliario?

Pablo Doménech

Las SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, equivalentes a los Real Estate Investment Trust (REIT) americanos) –cuya actividad principal es la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler y que surgieron conforme la Ley 11/2009, de 26 de octubre, modificada posteriormente por la Ley 16/2012, de 26 de diciembre y que a partir de 2013– empezaron a aparecer con un auge espectacular en los últimos 3 años, cotizando 51 de ellas en el MAB y 5 en el Mercado oficial, 2 de ellas actualmente en el IBEX. ¿Qué explica este crecimiento? ¿Por qué se han convertido en el vehículo de moda del sector inmobiliario? ¿Han canalizado la exposición al mercado inmobiliario para el inversor minorista?

I. Introducción

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, en adelante SOCIMI, son la versión española de los conocidos internacionalmente como 'Real Estate Investment Trust', en adelante REIT, un vehículo de inversión en el sector inmobiliario nacido en EE.UU. en la década de los sesenta y que posteriormente se trasladó a Europa, donde si bien históricamente los primeros en adoptarlos fueron los holandeses, es en GB donde más han prosperado y donde se encuentra el mercado de REIT más importante a nivel europeo. En España, fueron aprobadas a través de la ley 11/2009 de 26 de octubre, si bien esta regulación fue un fracaso en cuanto al encaje en el sector inversor y hubo que esperar a que una nueva versión, en 2012, propusiera algunas modificaciones que mejoraron su atractivo, especialmente en el terreno fiscal, introduciendo la exención del Impuesto sobre Sociedades, así como una significativa deducción en transmisiones patrimoniales. Uno de los objetivos, pues, de la regulación de este vehículo es facilitar el mercado del alquiler, bonificándolo fiscalmente sí, pero también sometiéndolo a una supervisión específica.

Desde 2013 hasta la actualidad (mayo 2018) las SOCIMI han ido creciendo en número hasta contar con 56 de ellas en España, de las que 51 cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil, en adelante MAB, 5 en el mercado oficial¹ y 2 de ellas en el IBEX35. Todas ellas en conjunto prácticamente alcanzan los 21.000 millones de euros en capitalización bursátil.

1. A falta de la respectiva aprobación de sus Juntas Generales, Inmobiliaria Colonial y Axiare Patrimonio harán efectiva su fusión en los próximos meses.

Este crecimiento frenético, en apenas cuatro años, de un vehículo que en sus inicios no fue bien recibido por los inversores, conduce a reflexionar si esta tendencia responde fundamentalmente a las ventajas legales y fiscales ofrecidas en su reforma pocos años después o, quizá, por la recuperación del sector inmobiliario; o bien juegan otros elementos como explicación a su éxito reciente, como por ejemplo el acceso del inversor minorista al mercado inmobiliario a través de la inversión en SOCIMI o incluso un efecto relativo a la evolución del MAB, un mercado de acceso más sencillo.

Quizá una combinación de todos estos elementos y alguno más, o alguno en particular, explicará la evolución reciente de este nuevo tipo de vehículo de inversión que en América y Europa cuenta con una historia mucho más dilatada. En todo caso, vamos a tratar de contextualizar en las próximas líneas todo lo referente a su evolución reciente en el mercado español, con el fin de arrojar algo de luz al respecto.

II. Legislación de las SOCIMI. Ventajas

Las SOCIMI son sociedades anónimas cuyo objeto social 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 SOCIMI o entidades extranjeras de análoga o similar actividad (conocidas como «REIT»).

Las SOCIMI se incorporaron a nuestro derecho por medio de la Ley 11/2009, de 26 de octubre. El escaso éxito alcanzado por esta novedosa fórmula de inversión hizo que se acometiera una profunda reelaboración de su régimen jurídico y, sobre todo, fiscal, para provocar su atractivo en el mercado, lo cual se realizó por medio de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre.

Entre las modificaciones que esta ley incorporó al régimen especial de las SOCIMI destacan las relativas a la posibilidad de cotizar en un sistema multilateral de negociación, como el MAB, o la eliminación de las restricciones relativas a la financiación ajena, pero sin renunciar a los elementos estructurales de configuración de estas entidades, de manera similar a los existentes en países de nuestro entorno.

A ello, cabe añadir que, a pesar de la importancia de algunas de las modificaciones sustantivas, lo cierto es que la principal novedad que incorporó la Ley 16/2012 se sitúa en el régimen fiscal aplicable a través del establecimiento de una tributación a tipo de gravamen del cero por ciento, para estas entidades, respecto de las rentas que proceden del desarrollo de su objeto social y finalidad específica.

Las principales características del actual régimen de SOCIMI son:

- Capital social mínimo de 5 millones de euros, ya sea por aportación dineraria o no dineraria.
- Cotización obligatoria en mercados regulados o, alternativamente, en sistemas multilaterales de negociación, como es el caso del MAB, cuya regulación es mucho más flexible.
- Las sociedades tributarán al tipo cero por ciento sobre los beneficios obtenidos, siempre y cuando los accionistas que posean una participación igual o superior al 5 % en el capital social de las mismas tributen sobre los dividendos distribuidos a un tipo igual o superior al 10 %. En caso contrario, la sociedad estará sometida a un gravamen especial del 19 %.
- Reparto obligatorio del beneficio del ejercicio, mediante distribución de dividendo como mínimo del 80 % de las rentas obtenidas por arrendamiento.
- La opción por aplicar este régimen fiscal especial deberá adoptarse por acuerdo de la junta general de accionistas y comunicarse a la delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria del domicilio fiscal de la entidad, antes de los tres últimos meses previos a la conclusión del período impositivo que sea el primero al que se desee aplicar el régimen.
- Se permiten las SOCIMI de un solo activo inmobiliario.
- Inexistencia de límite de endeudamiento.
- Posibilidad de realizar promoción inmobiliaria en filiales de la SOCIMI y reducción del plazo de mantenimiento del activo en caso de promoción (3 años), ya que resulta indiferente si el inmueble ha sido promovido por la entidad.
- **Requisitos de inversión:** Las SOCIMI 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 que vayan a destinarse a dicha finalidad, siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de aquellas otras entidades que sean SOCIMI u otras entidades no residentes en territorio español, que tengan el mismo objeto social que aquéllas y que estén sometidas a un régimen similar al establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios.

Es muy importante tener en cuenta que quedan excluidos del régimen de las SOCIMI, es decir, no servirán para el cómputo del 80 %, (i) determinados bienes inmuebles de características especiales a efectos catastrales, esto es, principalmente grandes infraestructuras e inmuebles a los que normalmente se accedería a través de concesiones administrativas (inmuebles destinados a la producción de energía eléctrica y gas y al refino de petróleo, las centrales nucleares, las presas, saltos de agua y embalses, autopistas, carreteras y túneles de

Gráfico 1

Contribuyentes:	Dividendos	Ganancias patrimoniales
Impuesto sobre la renta de las Personas Físicas Residentes	Tributan sin aplicación de la exención de 1.500 euros anuales.	Tributan según las reglas generales de cálculo.
Impuesto sobre Sociedades: Personas jurídicas residentes / Establecimientos permanentes	Tributan sin aplicación de la deducción por doble imposición interna.	
Impuesto sobre la Renta de no residentes (sin Establecimiento Permanente)	Tributan sin aplicación de la exención de 1.500 euros anuales.	Tributan sin aplicación de la exención de participaciones en fondos de inversión.

peaje y aeropuertos y puertos comerciales); ni, (ii) los bienes inmuebles cuyo uso se ceda a terceros mediante contratos que cumplan los requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero (*leasing*).

Finalmente, será posible que, junto a la actividad económica derivada del objeto social principal, las SOCIMI desarrollen otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas cuyas rentas, en conjunto, representen menos del 20 % de las rentas de la sociedad en cada período impositivo.

La Ley contempla el régimen fiscal especial aplicable a los socios de las entidades acogidas al régimen fiscal especial de las SOCIMI. Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas, respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial de la Ley y ganancias o pérdidas patrimoniales 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:

Ventajas para los inversores

- Mayor posibilidad de diversificar carteras con una menor inversión:
Los inversores a través de las SOCIMI tienen la posibilidad de invertir en una variedad de activos inmobiliarios con distintos instrumentos y contribuyendo a diversificar su cartera de inversión.
- Posibilidad de acceso a los mejores gestores inmobiliarios de cada sector:
Delegación de la gestión de los activos inmobiliarios a la SOCIMI, facilitando así a los inversores el acceso a una gestión profesional para el seguimiento, contratación y valoración de los activos componentes de la cartera.
- Excelente tributación: Las SOCIMI tributarán por impuesto de sociedades al 0 %, respondiendo los accionistas tan solo por los dividendos repartidos.
- Liquidez más fácil que con activos inmobiliarios:

Al permitir que estas sociedades puedan cotizar en mercados regulados o, alternativamente, en sistemas multilaterales de negociación, se permite a los accionistas comprar y vender títulos de forma rápida a precio de mercado, dando salida a las acciones y obteniendo liquidez de forma inmediata.

Otros requisitos de interés (relativos a SOCIMI incorporadas al MAB)

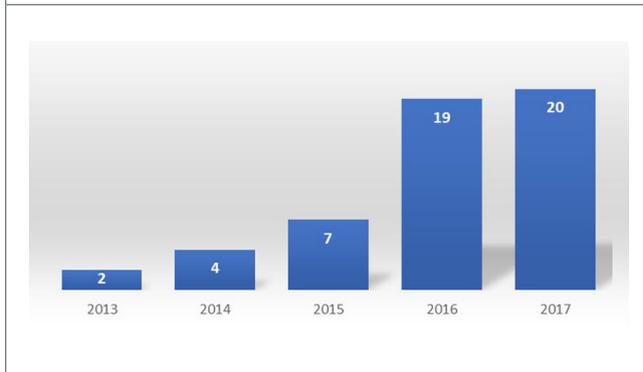
La Circular 2/2013 de 15 de febrero establece el régimen aplicable a las SOCIMI cuyas acciones se incorporen al MAB. Dicha Circular parte de la regulación existente para las empresas en expansión (Circular 5/2010). Así, los siguientes requisitos son aplicables a las entidades emisoras:

- Requisitos formales: se permiten SOCIMI y REIT (objeto social análogo). Capital totalmente desembolsado y sin restricciones a la libre transmisibilidad de las acciones.
- Requisitos contables: podrá ser el estándar contable nacional o las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o, en su caso, las US GAAP.
- Información inicial: se deberá presentar el «documento informativo de incorporación».
- Designación de asesor registrado y proveedor de liquidez: se deberá designar un asesor registrado del MAB. También se deberá contar con un proveedor de liquidez.
- Requisitos de difusión: se impone una difusión mínima en el momento de la incorporación, debiendo quedar en manos de accionistas con menos de un 5 % al menos 2 M eur o un 25 % de las acciones emitidas.
- Valoración por experto independiente: se exigirá una valoración de la empresa, en su conjunto, realizada por un experto independiente en el momento de la salida.

Por su parte, los requisitos aplicables a los accionistas de referencia son los que se muestran a continuación (debiendo encontrarse los tres últimos en los Estatutos Sociales):

- Compromiso de permanencia: no podrán los accionistas de referencia y principales directivos vender acciones o realizar operaciones equivalentes, *lock-up*, dentro del

Gráfico 2: SOCIMIs incorporadas por año



año siguiente a su incorporación.

- Comunicación de las participaciones significativas de la sociedad: deberán comunicarse aquellas adquisiciones o ventas que alcancen, superen o desciendan del 5 % y sus múltiplos. Lo mismo sucederá cuando administrativos y directivos adquieran o vendan un 1 % y sus múltiplos.
- Publicidad de los pactos parasociales y comunicación a la sociedad.
- Cambio de control de la sociedad: el accionista que reciba una oferta de compra que implique el control de la compañía (>50 %), no aceptará si el adquirente no ofrece a todos los accionistas iguales condiciones.

III. Las SOCIMI en los mercados financieros: MAB y Mercado oficial

A cierre de mayo de 2018, cincuenta y una SOCIMIs cotizan en el MAB y cinco lo hacen en el Mercado oficial, aunque el número va creciendo mes a mes, ya que la normativa permite incorporarse a un mercado cotizado en un plazo de 2 años, así pues, los proyectos lanzados estos últimos años van materializándose en la actualidad.

La mayor parte de las SOCIMI deciden debutar en el MAB con la intención de ganar tamaño para saltar al mercado oficial más adelante, ya que el segundo mercado tiene requisitos mucho más exigentes. Como contrapartida las ventajas también son mayores, dado que ofrece mayor notoriedad, más liquidez y facilita la labor de captar capital en su caso. En cierto modo una buena parte de las SOCIMI tendrían por objetivo cotizar en el mercado oficial, pero prefieren obtener un *track record* en el MAB demostrando que las inversiones que van haciendo consiguen las rentabilidades esperadas y ganando tiempo para consolidar sus equipos. La rentabilidad inicial de estos vehículos va ligada en buena medida a un mínimo tamaño, por lo que necesitan captar fondos para mejorarlo.

En lo relativo a las acciones en circulación, la tipología es diversa, nos encontramos con algunas que apenas cuentan con un *free float* de un 1 % hasta las que lo tienen de un 100 %. Aquellas compañías que cuentan con un *free float*

Gráfico 3

LAS QUINCE SOCIMIS MÁS IMPORTANTES POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL				
SOCIMI	Capitalización Bursátil (MME)	Free Float (%)	Mercado	Año de Fundación o Transformación
MERLIN PROPERTIES	5.308	99,61%	Ibex 35 (M. oficial)	2.014
INMOBILIARIA COLONIAL	3.584	76,25%	Ibex 35 (M. oficial)	2.017
GENERAL DE GALERIAS COMERCIALES	2.836	0,34%	MAB	2.017
HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	1.728	95,86%	M. oficial	2.016
AXIARE PATRIMONIO	1.455	75,52%	M. oficial	2.014
GMP PROPERTY	844	0,24%	MAB	2.016
LAR ESPAÑA REAL ESTATE	811	94,08%	M. oficial	2.014
ZAMBAL SPAIN	628	24,02%	MAB	2.015
BAY HOTELS & LEISURE	503	100,00%	MAB	2.017
FIDERE PATRIMONIO	256	0,94%	MAB	2.015
OLIMPO REAL ESTATE	199	83,55%	MAB	2.017
URO PROPERTY HOLDINGS	184	15,40%	MAB	2.016
ALBIRANA PROPERTIES	168	(*)	MAB	2.017
TRAJANO IBERIA	160	74,89%	MAB	2.015
ISC FRESH WATER INVESTMENT	155	20,47%	MAB	2.016

Datos Bloomberg Diciembre_2017

(*) Dato no publicado

Fuente: Bloomberg Diciembre_2017

bajo suelen ser aquellos vehículos que ya estaban creados con anterioridad a la regulación y tenían ya el capital captado, de manera que no necesitan captación de fondos adicionales, simplemente cumplen con la regulación. Cuando nos encontramos con volúmenes altos de *free float* normalmente se trata de gestores que se proponen captar dinero en el mercado.

Un porcentaje muy alto de las SOCIMI elige el *listing* como formato para salir a cotizar, algo que ocurre porque estas compañías no tienen, por el momento, un interés en captar nuevo capital ni dar entrada a accionistas en la compañía, pero siempre existirá la posibilidad de realizar ampliaciones de capital a posteriori para obtener fondos.

Asimismo, cabe destacar 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. (véase Gráfico 3).

IV. Las SOCIMI en España frente al mercado de REIT en Europa

Probablemente pueda ser prematura la comparación con REIT de otros mercados como el americano o algunos de los europeos más allá de las SOCIMI del mercado oficial, no obstante, aunque sea por proximidad geográfica resulta ilustrativo para situarnos en nuestro entorno más cercano.

En la actualidad, según datos de mayo de 2018 la capitalización bursátil de las SOCIMI en España prácticamente alcanza ya los 23.000 M eur, si bien de estos, 14.100 corresponden al mercado oficial y sobre estos, 8.500 a las dos SOCIMI que cotizan en el IBEX35, una de ellas, reconvertida como tal muy recientemente, es Inmobiliaria Colonial lo que, sin generar en este sentido ninguna alteración de precios en el sector, no constituye una creación de mercado por sí misma.

Gráfico 4: Distribución patrimonio en los REIT en UE

DISTRIBUCIÓN PATRIMONIO EN REITs EN UE	
PAIS	%
UNITED KINGDOM	28,75
ALEMANIA	22,21
HOLANDA	11,69
FRANCIA	9,55
ESPAÑA	4,30
BELGICA	3,61
ITALIA	0,50
OTROS	19,41

Datos EPRA 3T_2017

Fuente: Epra 3T_2017

En Europa destacan por tradición e historia el mercado holandés de los REIT y por envergadura el mercado inglés.

Ambos con un peso significativo en Europa, son respectivamente el primero y tercero en REIT cotizados en bolsa, sin olvidar a Alemania con un peso significativo también en segundo lugar, los ponemos en comparación con otros tantos en el entorno europeo, que si bien en sus regímenes jurídicos comparten características no se rigen exactamente por los mismos principios, ni tienen hoy por hoy, tamaños parecidos.

En el gráfico 4 se puede observar la cuota en patrimonio invertido en los REIT a nivel europeo distribuido por país.

Las principales características de estos países de la UE en lo que a los REIT se refiere son las que muestra el gráfico 5.

A excepción de Holanda y Alemania los mercados europeos se decidieron por la figura del REIT en la década 2000-2010. Reino Unido, España y Bélgica son los países menos restrictivos a efectos de los capitales mínimos.

En lo que se refiere a la difusión de la inversión, Holanda y Bélgica no imponen restricciones, los demás a excepción de los ingleses lo restringen de forma parecida. Exigen un porcentaje a difundir en *free float* repartido en pequeñas participaciones del 2-3 %. En el Reino Unido optan por penalizar fiscalmente las grandes participaciones.

Para el endeudamiento se contraponen dos enfoques, uno sin restricciones y otro que según el país lo limita en base a fondos propios o activos de la Sociedad.

En cuanto a los requisitos relativos a la inversión nos encontramos con distintos enfoques según el país. (véase Gráfico 6)

Por lo demás, pocos países tienen un enfoque exacto en términos de requisitos para invertir, si bien todos ellos sostienen un mínimo a invertir en activos inmobiliarios para su arrendamiento, con diferentes porcentajes en cada caso, así como en otras actividades complementarias del mercado

Gráfico 5

Países	Fundación	Capital Mínimo	Difusión de la Inversión	Financiación Ajena
UK	2007	50,000 €	Recargo sobre dividendos en accionistas con más de un 10%	Sin Restricciones
Alemania	1995	15,000,000 €	Entre el 15% y el 25% repartido entre accionistas inferiores al 3%. Máximo un solo accionista directo el 10%	Los fondos propios deberán representar al menos el 45 por 100 del valor de mercado de las propiedades inmobiliarias.
Holanda	1969	15,000,000 €	Sin restricciones	Límite de 60% del volumen de activos y el 20% del valor en libros de las inversiones.
Francia	2003	15,000,000 €	El 15% repartido entre accionistas inferiores al 2%. Máximo un solo accionista el 60%	Sin Restricciones
España	2009-2012	5,000,000 €	El 25% (mín.2,000,000 €) repartido entre accionistas inferiores al 5%	Sin Restricciones
Bélgica	2007	1,250,000 €	Sin restricciones	Límite del 65% del valor de los activos, los intereses no pueden suponer más de un 80% de los ingresos totales.
Italia	2007	40,000,000 €	El 35% repartido entre accionistas inferiores al 2%. Máximo un solo accionista el 51%	Sin Restricciones

inmobiliario, véase promoción, arrendamiento financiero y otros.

V. Otros vehículos inmobiliarios de inversión colectiva

Las instituciones de inversión colectiva vienen reguladas en la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, y en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se desarrolla el reglamento de la Ley 35/2003.

Las IIC inmobiliarias, según define el artículo 35 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre, son aquellas de carácter no financiero que tienen por objeto principal la inversión directa en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Se trata de una figura análoga a las instituciones de inversión colectiva de carácter financiero, fondos y sociedades de capital, por lo que se trata de vehículos regulados, bajo la supervisión de la Comisión del Mercado de Valores, en adelante CNMV.

Los gestores de estos vehículos tendrán la obligación de calcular un valor liquidativo de estos fondos o sociedades en inversión inmobiliaria con carácter periódico y la política

Gráfico 6

Países	Requisitos de la Inversión	Reparto mínimo de resultados
UK	Al menos 3 inmuebles que representen más del 40% del total. Al menos el 75% dedicado a al alquiler. El 75% de los beneficios procedentes de arrendamientos.	90%
Alemania	Al menos el 75 del total de activos serán inmuebles. El 75% de los beneficios procedentes de arrendamientos, arrendamiento financiero o venta de inmuebles.	90%
Holanda	La actividad se reducirá a la obtención de rentas procedentes de el alquiler y de las inversiones inmobiliarias. Otras actividades a través de filiales.	100%
Francia	Los activos sólo se dedicarán al alquiler, los afectos a otras actividades no superarán el 20% de los activos. El arrendamiento financiero no superará el 50% del total.	85%
España	Al menos el 80 del total de activos serán inmuebles o participaciones en otras SOCIMI. El 80% de los beneficios procedentes de arrendamientos. Promoción a través de filiales.	80%
Bélgica	Cada proyecto inmobiliario no puede suponer más de un 20 por 100 del valor de los activos del REIT.	80%
Italia	Al menos el 80 del total de activos serán inmuebles. El 80% de los beneficios procedentes de arrendamientos, arrendamiento financiero o venta de inmuebles.	85%

Gráfico 7

	Free Float	Capitalización Bursátil (MME)	%
Continuo	11.539	12.886	90%
MAB	1.730	7.910	22%
Total	13.269	20.796	64%

Datos Bloomberg Diciembre_2017

Fuente: Bloomberg, Diciembre_2017

de inversión de estas se registrará por unas normas especiales y asimismo gozará también como las SOCIMI de un régimen fiscal especial.

Entre otras se registrarán por las siguientes normas:

- **Las sociedades de inversión inmobiliaria** invertirán, al menos, el 80 % del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles para su arrendamiento. El resto del activo podrán tenerlo invertido en los valores admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación.
- **Los fondos de inversión inmobiliaria** deberán ajustar la inversión de su activo a las siguientes reglas:
 - Al menos el 70 % del promedio anual de saldos mensuales deberá estar invertido en bienes inmuebles para su arrendamiento.
 - Deberán mantener un coeficiente de liquidez mínimo del 10 % del activo total del mes anterior. El cumplimiento del coeficiente se limitará a los meses en los que exista derecho de reembolso de los partícipes, y se calculará sobre la base del promedio diario del coeficiente a lo largo del mes. Este coeficiente deberá materializarse en efectivo, depósitos, cuentas a la vista en una entidad de crédito o en activos o instrumentos de renta fija con plazo de vencimiento o remanente de amortización inferior a 18 meses y compraventas con pacto de recompra de valores de deuda pública, siempre que se negocien en mercados secundarios.
 - El resto del activo únicamente podrá estar invertido en los valores admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación.
- Otra norma será aquella por la que ningún bien, incluidos los derechos sobre él, podrá representar más del 35 % del patrimonio total en el momento de su adquisición. A estos efectos, se considerará el valor de mercado de tasación previa a la compra, o el efectivamente pagado o comprometido cuando sea superior al de tasación.

- Estos porcentajes y criterios de inversión deberán alcanzarse por las IIC en el plazo de tres años a partir de su inscripción en el registro especial de la CNMV.

No obstante lo anterior y el potencial desarrollo que pudieran tener estos vehículos, en cierta medida paralelos a las SOCIMI, los cuantiosos requerimientos que suponen a nivel de supervisión por parte de la CNMV, así como la aparente menor liquidez frente a los mercados regulados y a pesar de sus ventajas fiscales, equiparables a las de las SOCIMI o REIT, en la actualidad tan sólo contamos en España con 3 Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) registrados en la actualidad, todos ellos en proceso de liquidación, y en cuanto a Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII) sólo hayamos 4 registrados, uno en liquidación.

Los cuatro vehículos acumulan un patrimonio de 668 M eur a cierre del tercer trimestre de 2017, 108 M eur de Sociedades y 560 M eur de Fondos, en liquidación por tanto más de 600 M eur.

Dado el volumen y la tendencia del sector inmobiliario regulado por la normativa de inversión colectiva no parece que estemos hablando de una alternativa real a las SOCIMI, ya que como hemos comentado en la actualidad estas acumularían de forma aproximada una capitalización bursátil cercana a los 23.000 M eur y un total de activos bajo gestión muy por encima de lo que estos vehículos importan.

VI. Análisis del perfil de inversor en las SOCIMI

A la hora de analizar el perfil del potencial inversor en las SOCIMI se dan distintas posibilidades, uno de los perfiles más habituales va a ser el constituido por patrimonios familiares o empresariales que vehiculizan sus inversiones inmobiliarias a través de una SOCIMI con el objetivo de aprovechar sus ventajas fiscales, o en estos términos aquellos que por el motivo que sea están interesados en obtener estas ventajas y no tienen interés en dar entrada a nuevos accionistas.

Otro perfil sería el de aquellos que en la búsqueda de vehículos bien capitalizados buscan aprovechar coyunturas del mercado favorables, a razón de la reciente crisis inmobiliaria esperaban obtener beneficios del periodo de recuperación, o bien simplemente los que buscan la compra de activos de primera clase con la idea de vender en pocos años.

En la medida que el tiempo va pasando van apareciendo también inversores institucionales, desde compañías de seguros y fondos de pensiones como fondos de inversión internacionales que tienen una visión más a largo plazo.

También juega su papel el inversor minorista, ya que la transformación en SOCIMI de alguna sociedad inmobiliaria con trayectoria, como por ejemplo Colonial, no sólo arrastra sus propios accionistas sino que va generando notoriedad para el tipo de vehículo, señalando este como el más idóneo.

Gráfico 8: Distribución SOCIMI MAB por free float

Distribución SOCIMIs MAB por Free Float			
Free Float	SOCIMIs MAB	Free Float (MM€)	Capitalización Bursátil (MM€)
0-33%	27	273	6.275
33%-66%	5	91	181
67%-100%	15	1.366	1.454
	47,00	1.730	7.910
Datos Bloomberg Diciembre_2017			

Fuente: Bloomberg. Diciembre_2017

Pero también juega para éste y algún otro perfil inversor la especialización, esto es, la tendencia de las SOCIMI a especializarse, lo que significa la incorporación de equipos gestores con *track record* y una importante mejora de la percepción del producto inmobiliario cotizado. Bien por dedicarse a invertir en activos del sector terciario y comercial, la explotación de centros comerciales, residencias geriátricas y residencias de estudiantes, parecen ser un nuevo nicho de mercado con una gran rentabilidad a largo plazo. No podemos olvidar la vivienda como especialización, que probablemente se va a ir consolidando en el tiempo.

Con todo, si intentamos analizar la parte del accionariado de las SOCIMI que conforma el *free float* y por tanto podemos considerar que se expone al mercado inmobiliario a través de un producto financiero cotizado ya sea en mercado oficial o a través del MAB nos encontramos con escenarios muy dispares según la SOCIMI de que se trate, según fuentes habituales de mercado podremos encontrar desde el caso que no llega ni al 1 % de *free float* hasta aquellas que lo hacen al 100 %. Cabe tener presente que aquellas que cotizan en el MAB no están obligadas a publicar este dato hasta el primer año, con lo que algunas de las compañías analizadas, de las que han empezado a cotizar en 2017, no se podrán analizar a estos efectos.

Lo que sí parece comprobarse es que de las 4 compañías cotizadas en Mercado oficial (descartamos Axiare Patrimonio por estar en proceso de fusión por absorción), ninguna de ellas cuenta con un *free float* inferior al 75 %, superando 3 de ellas el 90 %. Por el contrario, en aquellas que cotizan en el MAB la casuística es muy diversa. (Véase Gráfico 7).

Sobre totales el *free float* en el MAB parece muy inferior que el de las compañías que cotizan en el Mercado oficial, pero no debemos olvidar que en el primero hay muchas más sociedades para una cotización bursátil significativamente menor, y en

las que en base a la distribución expuesta a continuación apenas un tercio de ellas cuenta con un *free float* relevante que explique la exposición del inversor minorista a través de este vehículo y del MAB. (véase gráfico 8)

VII. Conclusiones

A la luz de lo expuesto anteriormente el crecimiento de las SOCIMI en número y capital se debe a varios factores: la mejora de su fiscalidad como detonante inicial en la legislación de 2012, el desarrollo del MAB como alternativa de mercado cotizado con menores restricciones a la hora de la incorporación, la oportunidad de participar de la recuperación del sector vivida desde 2013, la consolidación del mercado del alquiler, la creciente especialización de los vehículos y la profesionalización de sus gestores, así como la liquidez y la facilidad de acceso que constituye la transformación de la inversión inmobiliaria en acciones.

Sin duda la SOCIMI se va a convertir en el elemento dinamizador del sector inmobiliario. Ya sea por lo atractivo del mercado inmobiliario en estos últimos años de recuperación o por las ventajas fiscales que ofrecen, han movilizado capitales extranjeros y nacionales situándose en términos de accesibilidad muy por delante de otros vehículos, por regulaciones más complejas, medidas de control, reporte y carga fiscal, entre otros.

A nadie se le escapa que el elemento fiscal ha sido determinante a la hora de la incorporación a los mercados de muchas SOCIMI y todavía lo es, tanto en aquellas que cotizan en el MAB como en el mercado oficial, en buena medida la transformación reciente de Inmobiliaria Colonial así lo demuestra, como también lo hace el crecimiento de Merlin Properties y ello no debería confundirnos, ya que estas compañías junto con las otras tres cotizadas en mercado oficial aportan la gran mayoría de los inversores minoristas expuestos al sector inmobiliario a través de SOCIMI. No obstante, estas grandes corporaciones vía crecimiento patrimonial o transformación en SOCIMI han generado un efecto llamada, popularizando este vehículo.

Por otro lado, la expectativa de una tendencia a la concentración, una vez se vaya consolidando el mercado y en la medida que algunas de las SOCIMI que actualmente cotizan en el MAB den el salto al mercado oficial, parece lógico pensar, que en el futuro próximo el inversor minorista que quiera participar en inmobiliario no podrá obviar este canal. Especialmente debido a que en la actualidad, a excepción de las cotizadas en el mercado oficial, las SOCIMI del MAB han canalizado la exposición al mercado inmobiliario del inversor minorista en una proporción mucho más discreta; de hecho en su mayoría lo hacen en proporciones muy poco significativas.

Bibliografía:

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

Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica.

Mercado Alternativo Bursátil. Circular 9/2017, de 22 de diciembre, de Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el MAB de acciones emitidas por empresas en expansión y por sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) – (Texto Refundido)

Mercado Alternativo Bursátil. Circular 2/2013, de 5 de marzo, por la que se establece el régimen aplicable a las sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) cuyos valores se incorporen al MAB.

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

FTSE Russell. FTSE EPRA/NAREIT Global Real Estate Index Series v8.0. Septiembre, 2017.

FTSE Russell. FTSE EPRA/NAREIT Europe. Indicative Index Weight Data as at Closing on 29 Septiembre, 2017.

Sobre el autor:

Head of Internal Control & Compliance en Trea Asset Management SGIIC SA

Otras publicaciones ODF

Feb	2018	NT	Desequilibrios recientes en TARGET2 y sus consecuencias en la balanza por cuenta corriente	Eduardo Naranjo
Ene	2018	NT	La segunda Directiva de Servicios de Pago y sus impactos en el mercado	Javier Santamaría
Dic	2017	DT	"Factor investing», el nuevo paradigma de la inversión	César Muro Esteban
Nov	2017	NT	La implantación de IFRS9, el próximo reto de la banca europea	Francisco José Alcalá Vicente
Oct	2017	NT	El Marketplace Lending: una nueva clase de activo de inversión	Eloi Noya
Oct	2017	NT	Prácticas de buen gobierno corporativo y los inversores institucionales	Alex Bardaji
Set	2017	NT	El proceso de fundraising: Como atraer inversores para tu Startup	Ramón Morera Asiain
Jun	2017	NT	Clases de ETF según su método de réplica de benchmarks y principales riesgos a los que están sujetos los inversores, con especial foco en el riesgo de liquidez	Josep Bayarri Pitchot
May	2017	NT	Las consecuencias económicas de Trump. Análisis tras los cien primeros días	L.B. De Quirós y J. Santacruz
Mar	2017	DT	Indicadores de coyuntura en un nuevo entorno económico	Ramon Alfonso
Ene	2017	NT	La protección del inversor en las plataformas de crowdfunding vs productos de banca tradicional	Álex Planay Miguel Lobón
Oct	2016	NT	Basilea III y los activos por impuestos diferidos	Santiago Beltrán
Sep	2016	DT	El Venture Capital como instrumento de desarrollo económico	Ferran Lemus
Jul	2016	DT	MAB: Una alternativa de financiación en consolidación	Jordi Rovira
Jun	2016	NT	Brasil, un país de futuro incierto	Carlos Malamud
May	2016	DT	La evolución de la estrategia inversora de los Fondos Soberanos de Inversión	Eszter Wirth
Abr	2016	DT	Shadow Banking: Money markets' odd relationship with the law	David Ramos Muñoz
Mar	2016	DT	El papel de la OPEP ante los retos de la Nueva Economía del Petróleo	José Mª Martín-Moreno
Feb	2016	NT	Guerra de divisas: los límites de los tipos de cambio como herramienta de política económica. Un análisis a partir de los ICM	David Cano
Ene	2016	DT	1+1=3 El poder de la demografía. UE, Brasil y México (1990-2010): demografía, evolución socioeconómica y consecuentes oportunidades de inversión	Pere Ventura Genescà
Nov	2015	DT	¿Un reto a las crisis financieras? Políticas macroprudenciales	Pablo Martínez Casas
Oct	2015	NT	Educación Financiera: ¿un verdadero estímulo para la economía?	Aleix Soler Carreras
Sep	2015	NT	Revitalizando el mercado de titulizaciones en Europa	Rosa Gómez Churruga Olga I. Cerqueira de Gouveia
Abr	2015	NT	Ganancias de competitividad y deflación en España	Miguel Cardoso Lecourtois
Ene	2015	DT	Mercado energético mundial: desarrollos recientes e implicaciones geoestratégicas	Josep M. Villarrúbia
Dic	2014	DT	China's debt problem: How worrisome and how to deal with it?	Alicia García y Le Xía
Nov	2014	NT	Crowdequity y crowdlending: ¿fuentes de financiación con futuro?	Pilar de Torres
oct	2014	NT	El bitcoin y su posible impacto en los mercados	Guillem Cullerés
sep	2014	NT	Regulación EMIR y su impacto en la transformación del negocio de los derivados OTC	Enric Ollé
mar	2014	DT	Finanzas islámicas: ¿Cuál es el interés para Europa?	Celia de Anca
dic	2013	DT	Demografía y demanda de vivienda: ¿En qué países hay un futuro mejor para la construcción?	José María Raya
nov	2013	DT	El mercado interbancario en tiempos de crisis: ¿Las cámaras de compensación son la solución?	Xavier Combis

sept	2013	DT	CVA, DVA y FVA: impacto del riesgo de contrapartida en la valoración de los derivados OTC	Edmond Aragall
may	2013	DT	La fiscalidad de la vivienda: una comparativa internacional	José María Raya
abr	2013	NT	Introducción al mercado de derivados sobre inflación	Raúl Gallardo
abr	2013	DT	Internacionalización del RMB: ¿Por qué está ocurriendo y cuáles son las oportunidades?	Alicia García Herrero
feb	2013	DT	Después del dólar: la posibilidad de un futuro dorado	Philipp Bagus
nov	2012	NT	Brent Blend, WTI... ¿Ha llegado el momento de pensar en un nuevo petróleo de referencia a nivel global?	José M. Domènech
oct	2012	L	Arquitectura financiera internacional y europea	Anton Gasol
sep	2012	DT	El papel de la inmigración en la economía española	Dirk Godenau
jun	2012	DT	Una aproximación al impacto económico de la recuperación de la deducción por la compra de la vivienda habitual en el IRPF	José María Raya
abr	2012	NT	Los entresijos del Fondo Europeo de Estabilidad Financiera (FEEF)	Ignacio Fernández
mar	2012	M	La ecuación general de capitalización y los factores de capitalización unitarios: una aplicación del análisis de datos funcionales	César Villazon Lina Salou
dic	2011	NT	La inversión socialmente responsable. Situación actual en España	M ^a Ángeles Fernández Izquierdo
dic	2011	NT	Relaciones de agencia e inversores internacionales	Aingeru Sorarrain Olga del Orden
oct	2011	NT	De la heterodoxia monetaria a la herodoxia fiscal	Sergi Martrat
jun	2011	DT	Derivados sobre índices inmobiliarios. Características y estrategias	Rafael Hurtado
may	2011	NT	Las pruebas de estrés. La visión de una realidad diferente	Ricard Climent
mar	2011	NT	Tierras raras: su escasez e implicaciones bursátiles	Alejandro Scherk
dic	2010	NT	Opciones reales y flujo de caja descontado: ¿cuándo utilizarlos?	Juan Mascareñas Marcelo Laporati
nov	2010	NT	Cuando las ventajas de los TIPS son superadas por las desventajas: el caso argentino	M Belén Guercio
oct	2010	DT	Introducción a los derivados sobre volatilidad: definición, valoración y cobertura estática	Jordi Planagumà
jun	2010	DT	Alternativas para la generación de escenarios para el stress testing de carteras de riesgo de crédito	Antoni Vidiella
mar	2010	NT	La reforma de la regulación del sistema financiero internacional	Joaquín Pascual Cañero
feb	2010	NT	Implicaciones del nuevo Real Decreto 3/2009 en la dinamización del crédito	M Elisa Escolà Juan Carlos Giménez
feb	2010	NT	Diferencias internacionales de valoración de activos financieros	Margarita Torrent
ene	2010	DT	Heterodoxia Monetaria: la gestión del balance de los bancos centrales en tiempos de crisis	David Martínez Turégano
ene	2010	NT	La morosidad de bancos y cajas: tasa de morosidad y canje de créditos por activos inmobiliarios	Margarita Torrent
nov	2009	DT	Análisis del TED spread la transcendencia del riesgo de liquidez	Raül Martínez Buixeda

M: Monográfico

DT: Documento de Trabajo

NT: Nota Técnica

L: Libro