

GRADO EN ADMINISTRACIÓN Y DIRECCIÓN DE EMPRESAS

Curso 2017 / 2018

LAS SOCIMIS EN ESPAÑA: ORGANIZACIÓN, FUNCIONAMIENTO Y ACTIVIDAD

Autor/a: Mónica Rico Echaniz

Director/a: José María Beraza Garmendia

Donostia, a 08 de Octubre de 2018

ÍNDICE

1.	INTRODUCCIÓN	5
2.	RESUMEN	7
3.	EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO	9
3.1	Peso del sector inmobiliario en la economía española	9
3.2	Recuperación del sector tras la burbuja inmobiliaria	10
3.3	Evolución del mercado del alquiler	13
3.4	Inversión extranjera en el sector inmobiliario de España	16
4.	SOCIMIS.....	17
4.1	Diferentes vehículos de inversión inmobiliaria	17
4.2	Antecedentes y origen de las SOCIMI	19
4.3	Régimen jurídico.....	21
4.3.1	Concepto	21
4.3.2	Requisitos mercantiles y de inversión	22
4.3.3	Distribución de resultados.....	22
4.3.4	Régimen fiscal especial de la sociedad.....	23
4.3.4.1	Régimen fiscal de entrada	24
4.3.4.2	Régimen de salida.....	25
4.3.4.3	Pérdida del régimen fiscal especial	25
4.3.5	Régimen fiscal de los socios	26
4.3.6	Modificaciones de la Ley 11/2009 del 26 de octubre	26
4.3.7	Mercados financieros de cotización.....	28
4.4	Razones para invertir en SOCIMI y no de forma directa en el sector inmobiliario	31
5.	EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LAS SOCIMIS EN ESPAÑA	35
5.1	SOCIMIS constituidas en España	35
5.2	Análisis de las SOCIMIS que cotizan en el mercado continuo.....	40
5.2.1	Activo e ingresos anuales de las sociedades del mercado continuo.....	40
5.2.2	Tipos de inmuebles de las sociedades del mercado continuo	42
5.2.3	Acciones de las sociedades del mercado continuo: precio de cotización.....	44
5.2.4	Dividendos distribuidos por las sociedades a cuenta del ejercicio del 2017	47
6.	CONCLUSIÓN	49
	Bibliografía	51

Índice de gráficos

Gráfico 1: Evolución del sector de la construcción sobre el PIB español en porcentajes.....	9
Gráfico 2: Variación del precio por metro cuadrado por CCAA.	11
Gráfico 3: Índice de paro total en España.	12
Gráfico 4: Evolución de ejecuciones hipotecarias en España según el año de firma.	13
Gráfico 5: Evolución compraventa de viviendas en España.....	13
Gráfico 6: Variación de vivienda principal entre régimen de propiedad y alquiler.	14
Gráfico 7: Evolución precio de alquiler por comunidades autónomas desde 2015 hasta 2017.	15
Gráfico 8: Inversión extranjera en España en diferentes sectores según los Flujos de Inversión Bruta en miles de euros.	16
Gráfico 9: Evolución en la constitución de las SOCIMIS en España en diferentes mercados.	35
Gráfico 10: Comparativa del activo de las SOCIMIS del mercado continuo a finales de 2017. ..	41
Gráfico 11: Comparativa de los ingresos anuales de las SOCIMIS del mercado continuo a finales de 2017.....	42
Gráfico 12: Precio de cotización semestral de las SOCIMIS que cotizan en el mercado continuo.	46

Índice de tablas

Tabla 1: Diferentes vehículos de inversión inmobiliaria en el mercado español.....	18
Tabla 2: Modificaciones en la Ley que regula las SOCIMI.	27
Tabla 3: Diferencias de invertir en una SOCIMI o de invertir de manera directa en inmuebles.	32
Tabla 4: EPRA NAV en euros por acción en periodos 2016, 2017 y variación entre ambos años.	34
Tabla 5: SOCIMIS constituidas desde 2013 en el Mercado Alternativo Bursátil.....	36
Tabla 6: SOCIMIS constituidas desde 2013 en el Mercado Continuo.	39
Tabla 7: Inmuebles en distintos subsectores de cada sociedad según ratio GAV en el año 2017.	43
Tabla 8: Sociedades y cotizaciones del IBEX 35 a día 2 de Julio de 2018.	45
Tabla 9: Dividendo entregado por cada acción con cargo a beneficios del 2017 ordenado según el dividendo por acción de forma descendente.....	48

1. INTRODUCCIÓN

Este trabajo de fin de grado trata de estudiar un vehículo de inversión inmobiliaria que nació en España hace casi una década y que ha experimentado un gran crecimiento en el mercado español en estos últimos años. Estos vehículos de inversión inmobiliaria son las **Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario**, más conocidas como SOCIMIS. Fueron creadas en el mercado español para dinamizar el sector inmobiliario y fomentar el mercado del alquiler fundamentalmente en el sector residencial tras la crisis generada en parte por la burbuja inmobiliaria española en el año 2008. Estas sociedades anónimas, que pueden cotizar tanto en el mercado continuo como en el Mercado Alternativo Bursátil, fueron reguladas en España en el año 2009, con una legislación que no tuvo éxito en el mercado español y por ello, no empezaron a constituirse sociedades con este tipo de régimen hasta después de la reforma de su legislación en el 2012.

El objetivo del trabajo es analizar la evolución del sector en el que se encuentran este tipo de sociedades, su origen y legislación, los diferentes vehículos de inversión inmobiliaria que hay en el mercado español, las ventajas que tiene el invertir en estas sociedades frente a la inversión directa en el sector inmobiliario, y por último, analizar las SOCIMIS que cotizan en el mercado continuo. Los datos utilizados para realizar este análisis provienen de la legislación de las SOCIMI, las cuentas anuales de las sociedades analizadas, de las Bolsas y Mercados Españoles y de diferentes artículos relacionados con las SOCIMIS.

El trabajo se estructura en diferentes capítulos. Comenzará con un breve resumen del proyecto. En el siguiente capítulo se analizará la evolución que ha tenido el sector inmobiliario a lo largo de los últimos años y su repercusión en la economía española. En el cuarto capítulo se compararán los diferentes vehículos de inversión inmobiliaria que hay actualmente en España y los antecedentes que llevaron a España a la creación de estas sociedades inmobiliarias, es decir, su origen. Se continuará explicando el régimen jurídico que han adoptado dentro del mercado español, las modificaciones legislativas realizadas a lo largo de los últimos años, las diferentes ventajas tanto para la sociedad como para los inversores y los mercados de cotización en los que pueden llegar a cotizar. Seguiremos el siguiente capítulo analizando las SOCIMIS constituidas desde 2009 hasta hoy en día en los diferentes mercados y se compararán distintos aspectos de las SOCIMIS que cotizan en el mercado continuo y en el IBEX 35.

2. RESUMEN

En el momento en el que una persona piensa en invertir y sacar rendimiento a su inversión sin que conlleve mucho esfuerzo, una de las opciones que suele plantearse el inversor es la de adquirir un inmueble para posteriormente arrendarlo y así poder obtener beneficios gracias a él. Invertir en el sector inmobiliario es una buena opción a la hora de diversificar nuestros activos, pero no siempre es sencillo ya que no todas las personas pueden afrontar los gastos de adquirir una propiedad.

Hace unos años para poder invertir en este sector se necesitaba una gran cantidad de liquidez, tanto para abonar la totalidad del inmueble como para poder aportar la entrada de un crédito hipotecario. En este último caso también se necesitaba una buena línea de crédito con el banco y no todas las personas cumplían los requisitos para poder acceder a una. Hoy en día existen alternativas muy rentables a la compra tradicional de inmuebles que permiten a los interesados “invertir en ladrillo” de distintas maneras. Desde hace unos años, una de las formas más conocidas de invertir en España es a través de instrumentos financieros como son las SOCIMI, Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Este tipo de sociedades permiten invertir el patrimonio que el inversor desee en el sector inmobiliario y obtener rentabilidades iguales o superiores a la compra tradicional de inmuebles sin necesidad de hacer grandes desembolsos.

Estas sociedades cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos con naturaleza urbana, nacieron en España en el año 2009 pero no han sido relevantes en la economía española hasta el 2013, año a partir del cual se han ido convirtiendo en importantes vehículos de inversión inmobiliaria dentro del mercado español.

El objetivo de estas sociedades es proporcionar liquidez a las inversiones inmobiliarias, ofrecer una rentabilidad estable al inversor e impulsar el mercado del alquiler en la economía española, ya que el sector inmobiliario en España actualmente mueve cifras muy bajas en comparación con el resto de Europa. Tras la burbuja inmobiliaria vivida en 2008, las SOCIMI pretenden dar una oportunidad a los interesados en invertir en grandes sociedades que están destinadas al mundo inmobiliario de una manera fácil, sencilla y con gran liquidez al negociarse en mercados regulados o mercados alternativos bursátiles.

A día de hoy son más de 50 sociedades las que cotizan dentro del Mercado Alternativo Bursátil y del Mercado Continuo, las cuales están dinamizando el mercado inmobiliario en España y ayudando a recuperar la economía española tras la gran crisis. El objetivo principal de la introducción de estas sociedades en el mercado español tras la gran recesión económica en el sector fue fomentar el mercado del alquiler, fundamentalmente en el sector residencial.

El funcionamiento de este tipo de instrumento, que está reactivando el sector inmobiliario, consiste en atraer inversores tanto institucionales como particulares, que decidan invertir su patrimonio en la sociedad para que esta pueda financiar la adquisición, promoción y restauración de bienes inmuebles urbanos que posteriormente se destinen al mercado del alquiler.

El activo de estas sociedades tiene que estar compuesto en más de un 80 por ciento en inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y el 20 por ciento restante puede componerse de actividades secundarias. Para poder fomentar el mercado del alquiler se modificó la legislación de estas sociedades incluyéndoles un régimen fiscal especial. A diferencia de las demás sociedades del territorio español, siempre que cumplan unos requisitos, la sociedad tributará a un 0 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades, es decir, la sociedad estará exenta en el pago del Impuesto de Sociedades. Es una tributación muy ventajosa en comparación con las demás sociedades del territorio español que tributan desde el 1 de Enero de 2016 a un 25 por ciento. Además ofrecen la facilidad de poder invertir en el mercado inmobiliario a través de la compra de parte del capital de estas SOCIMIS y obtener rentabilidades estables a través de la distribución de beneficios obligatoria en un porcentaje significativo.

3. EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO

En este capítulo se analizará la evolución que ha tenido el sector inmobiliario en España a lo largo de los últimos años, más concretamente tras la crisis del año 2008 generada en gran parte por la burbuja inmobiliaria. Se estudiará la variación del precio por metro cuadrado que ha tenido el sector inmobiliario en diferentes zonas de España desde hace aproximadamente 20 años para poder observar la repercusión que tuvo la crisis en el mercado inmobiliario. Se detallará el número de compraventa de viviendas y las ejecuciones hipotecarias que se realizaron tras la crisis. Se continuará diferenciando que parte de la población está dentro del mercado del alquiler, que parte de la población es propietario de su vivienda y cuál ha sido la evolución del precio del alquiler durante los últimos años. Terminaremos analizando que parte de la inversión extranjera va destinada a las actividades inmobiliarias.

3.1 Peso del sector inmobiliario en la economía española

A pesar de haber estado en el origen de una gran crisis económica y a pesar de ser un sector vulnerable, el sector inmobiliario es esencial para la economía de un país. Este sector es parte del sector de la construcción y trata de ofertar y demandar bienes inmuebles de cualquier naturaleza (residencial, comercial, industrial...) con el fin de satisfacer la necesidad de compradores y vendedores mediante una transacción.

El sector de la construcción, tiene un peso importante en el Producto Interior Bruto (PIB) del territorio español. Este indicador muestra durante un periodo de tiempo concreto el valor total de la producción corriente de todos los bienes y servicios de un país. A través del PIB se puede apreciar la aportación que realizan los distintos sectores productivos en la economía de cada país. Este indicador nos permite analizar cuál es la aportación del sector de la construcción en la economía española, es decir, cual ha sido el valor que ha añadido este sector a nuestra economía.

En concreto el sector de la construcción, suele registrar fluctuaciones superiores a las del resto de sectores en la economía. El descenso del sector inmobiliario tras la crisis económica de 2008 tuvo un alcance negativo para el sector de la construcción y para la economía española en general.

Gráfico 1: Evolución del sector de la construcción sobre el PIB español en porcentajes.



Fuente: Elaboración propia a través de los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE).

Tras la gran crisis económica que se produjo en España a partir del año 2008 por el pinchazo de la burbuja inmobiliaria, el PIB español registró descensos importantes. Esos descensos se debieron en parte al sector de la construcción que fue disminuyendo su peso en la economía española, ya que el peso de la industria de la construcción se fue desplomando desde el año 2009 hasta el año 2014, donde a partir de entonces se ha ido manteniendo hasta el año 2016. En este último año, desde finales del ejercicio 2016, el sector de la construcción sobre el PIB español ha aumentado en un 0,1 por ciento.

El peso que tenía el sector de la construcción sobre el PIB de España de hace 10 años era el doble al que tiene desde el año 2014. En el año 2009 el sector de la construcción tenía un peso de un 10 por ciento sobre el PIB español que ha ido disminuyendo hasta el 2014 llegando a tener un peso del 5 por ciento aproximadamente. Aunque no se alcancen los niveles de antes de la crisis inmobiliaria, los indicadores del sector de la construcción han experimentado una pequeña mejora desde el ejercicio del 2016 y según los estudios realizados irá aumentando a lo largo de los años. “La aportación de la construcción al PIB acumula once trimestres consecutivos de crecimiento y está aproximándose a los niveles que presentaba en 2013”. (Rouzaut, 2018)

3.2 Recuperación del sector tras la burbuja inmobiliaria

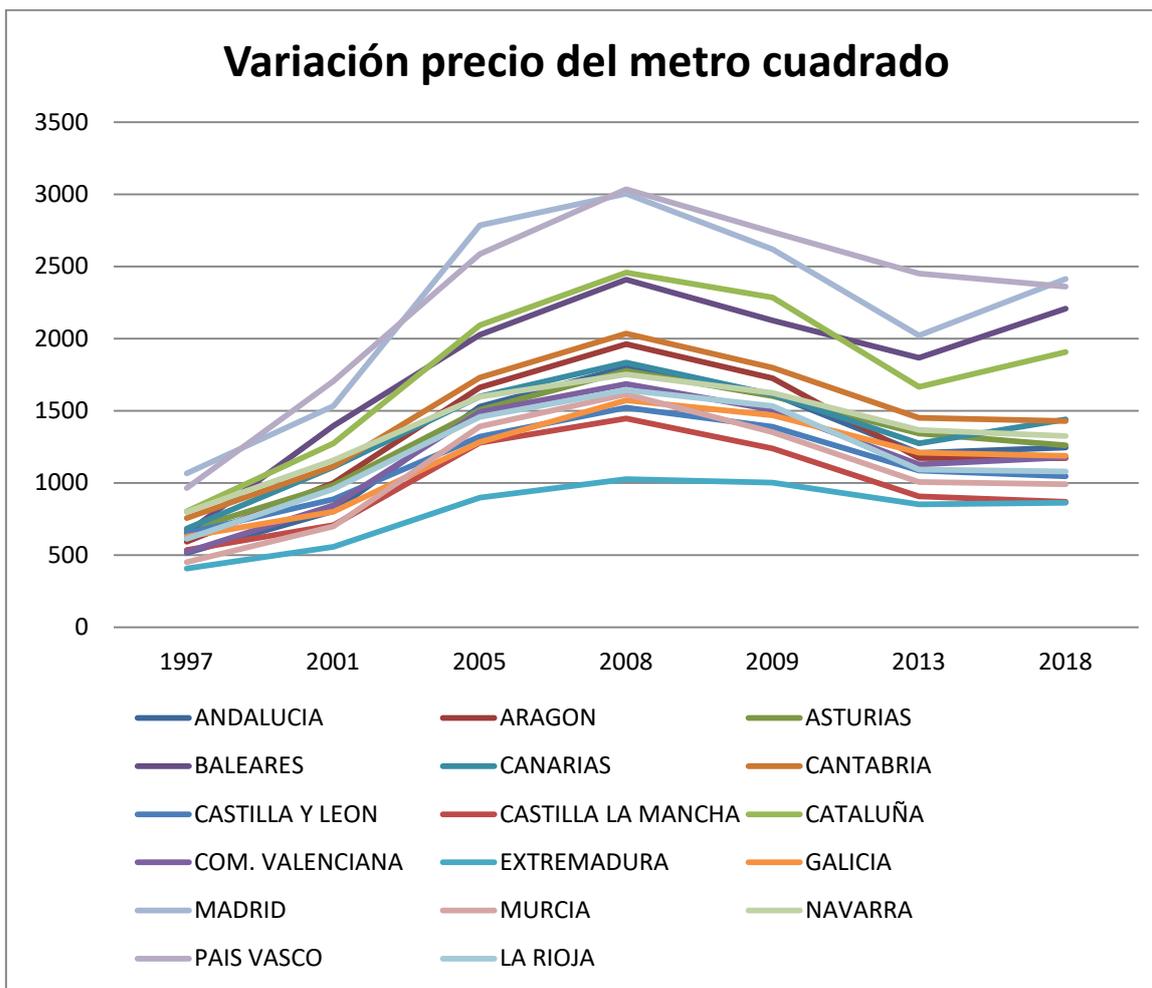
Según Campos (2008), la vivienda en España entre el periodo 1997 y 2006 experimentó la subida de precios más intensa y duradera de la historia. La revalorización acumulada en solamente nueve años llegó a ser del 183 por ciento, en términos reales, descontando la inflación llegó a ser de 117 por ciento. El precio medio del metro cuadrado expresado en euros según los datos del Ministerio de Fomento, pasó de tener un valor a finales del año 1997 de 702,80€ a 1.990,50€ a finales del año 2006.

Esta situación generó una contradicción social, ya que los propietarios de inmuebles se fueron enriqueciendo con el paso de los años por el gran incremento del precio de ellos, mientras que la situación para adquirir un inmueble de la población que todavía no era propietaria se fue complicando según fueron pasando los años, ya que las condiciones de compra en 1997 eran mucho más favorables y asequibles que en 2006. “Si un piso tenía un precio en 1997 de 50 millones de pesetas, en el año 2006 pasaría a valer 141 millones de pesetas. No en todas las regiones aumentó en la misma medida, había diferencias regionales muy grandes, por ejemplo, en Ourense ese mismo inmueble habría tenido un precio de 85 millones de pesetas en 2006, mientras que en Baleares habría tenido un precio de 170 millones de pesetas” (Campos, 2008).

A pesar de la subida de los precios en los inmuebles, en España se incrementó la construcción convirtiéndose en el país de Europa con un nivel más alto de construcción de nueva vivienda, pero a partir del año 2009 empezó a disminuir la demanda en el sector y las constructoras empezaron a disminuir el tamaño de sus inmuebles en un 10 por ciento para hacerlos más baratos y accesibles a los interesados en adquirir inmuebles.

En el gráfico 2 se muestran las subidas y bajadas en el valor del metro cuadrado en distintas comunidades autónomas entre 1997 y 2018.

Gráfico 2: Variación del precio por metro cuadrado por CCAA.



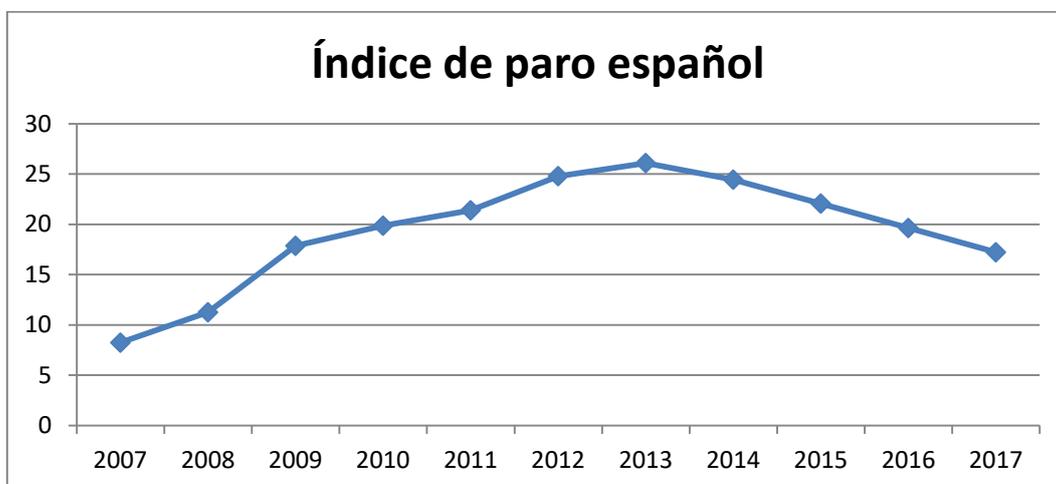
Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Fomento.

El valor más alto del metro cuadrado desde 1997 hasta 2018 siempre ha estado entre Madrid y el País Vasco. En todo este periodo el metro cuadrado más alto se dio en Vizcaya (País Vasco) el primer trimestre del 2008 con un valor de 3.115,10 euros por metro cuadrado (media en el País Vasco entre las tres provincias 3.035,80 euros por metro cuadrado). Entre las cotizaciones más bajas se encuentra Badajoz (Extremadura) en el año 1997 con un valor en el cuarto trimestre por metro cuadrado de 392,60 euros (media de Extremadura entre Cáceres y Badajoz de 406,40 euros por metro cuadrado). El valor más alto del metro cuadrado en Extremadura se dio en 2008, año en que ascendió en todas las partes de España, y llegó a ser de 1.027 euros en el primer trimestre. La comunidad autónoma con una variación muy significativa tras la crisis económica es Madrid ya que tras 2008 su precio por metro cuadrado tuvo un fuerte descenso. El primer trimestre del 2008 se situó en 3.004,80 euros por metro cuadrado, uno de los mayores valores de todas las CCAA, mientras que en el cuarto trimestre del 2012 llegó a descender un 51,70 por ciento hasta tener un valor de 1.980,80 euros. Desde 2012 ha vuelto a ascender un 21,83 por ciento hasta llegar a un valor de 2.413,20 euros.

Como se observa en el gráfico 2, a partir del año 2000 el sector inmobiliario empezó a crecer rápidamente. Con él, fueron creciendo los precios de los inmuebles, las compraventas y las nuevas construcciones de viviendas. A partir del 2005, los bancos y cajas empezaron a rebajar exigencias para conceder créditos hipotecarios, muchos de ellos incluyendo dentro de ellos créditos personales a ciudadanos que más adelante no pudieron hacer frente a las cuotas por su mala situación. Además de ello, cada año se construían una media de 600.000 edificios. España fue el país de Europa en el que se construían más edificios, incluso en 2006 se llegaron a construir 762.540 edificios, más que en Alemania, Italia, Reino Unido y Francia juntos.

A partir del 2008 el valor de los inmuebles por metro cuadrado fue descendiendo de forma significativa. Se dejaron de construir edificios por la poca demanda y exceso de oferta que había y esto trajo un alto índice de paro por parte de la población que trabajaba dentro del sector de la construcción. Este sector se empezó a ver muy afectado y es que el origen de la crisis española fue en gran parte por el pinchazo de la burbuja inmobiliaria en la que descendieron el número de transacciones de compraventa en inmuebles hasta la mitad, generando un exceso de oferta por todas las viviendas que se habían construido los años anteriores y una caída de la demanda por la mala situación de gran parte de la población española. Esto hizo que descendiera el precio de los inmuebles y entraran en quiebra gran parte de las empresas constructoras que con la crisis disminuyeron sus ventas.

Gráfico 3: Índice de paro total en España.

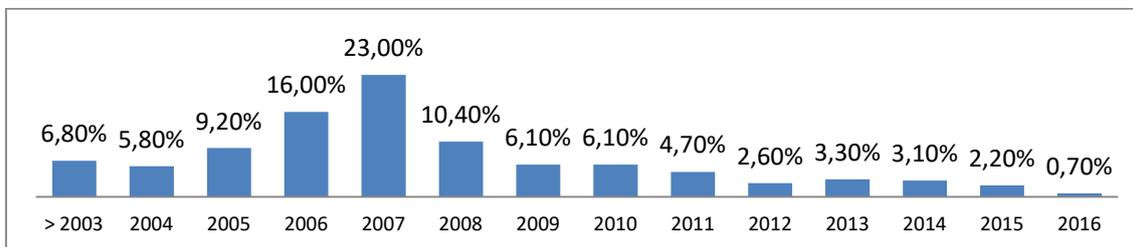


Fuente: Elaboración propia a partir de datos de INE.

La tasa de desempleo en la población española empezó a aumentar rápidamente, pasó de 8,23 por ciento en el año 2007 al 26,09 por ciento solo en seis años (Gráfico 3). Al mismo tiempo el precio de la vivienda en el territorio español (Gráfico 2) y la compraventa de viviendas (Gráfico 5) tuvieron el efecto contrario, se dio un gran descenso en ambas. Al unirse estos dos primeros factores, la gente que estaba en desempleo no podía hacer frente a la totalidad de la hipoteca ni aun vendiendo su inmueble porque la totalidad de la hipoteca firmada años atrás era superior al valor actual de este. Las entidades empezaron a embargar inmuebles y desahuciar a la población hasta registrar alrededor de 600.000 desahucios hasta día de hoy. Según el Instituto Nacional de Estadística, esos desahucios en gran parte son por hipotecas

constituidas en los años 2005 – 2008 (Gráfico 4) donde los precios de los inmuebles se encontraban en el periodo más elevado. Más concretamente, el 58,60 por ciento corresponden a desahucios de hipotecas firmadas durante ese periodo.

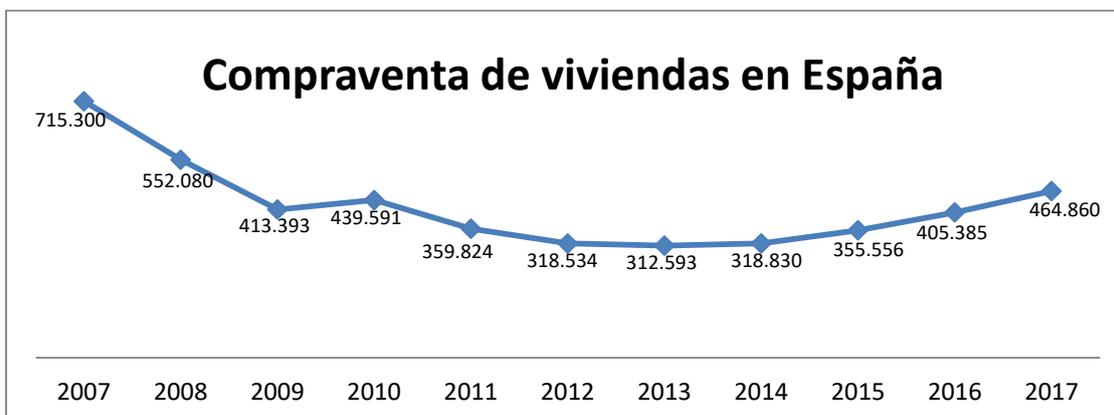
Gráfico 4: Evolución de ejecuciones hipotecarias en España según el año de firma.



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del INE.

Como observamos en el gráfico 5, a partir del año 2013 el sector inmobiliario empezó a recuperarse, al aumentar levemente el número de transacciones realizadas hasta llegar en el año 2017 a las 464.860 transacciones de compraventa, cifra que se va acercando a la época de antes de la crisis económica. Este aumento de adquisición de viviendas ha sido impulsado por el mayor acceso al crédito. Al haber más demanda en el sector, el precio por metro cuadrado de las viviendas en unas partes de España ha tenido una subida de precios y en otras se ha mantenido (Gráfico 2). La recuperación del sector inmobiliario ha conllevado la recuperación de la situación laboral de los ciudadanos españoles y como consecuencia se ha reducido la tasa de paro un 2 por ciento al año aproximadamente (Gráfico 3).

Gráfico 5: Evolución compraventa de viviendas en España.



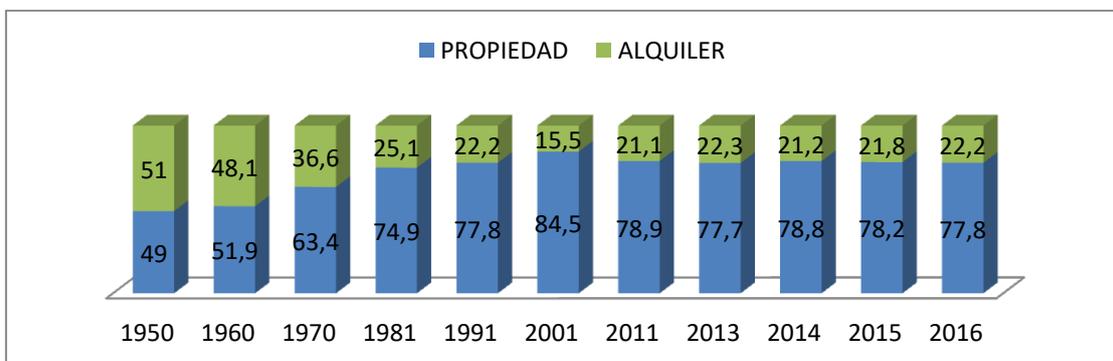
Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del INE.

3.3 Evolución del mercado del alquiler

El alquiler como forma de vida según los datos del Boletín Especial de Alquiler Residencial del Ministerio de Fomento se redujo desde 1950 hasta 2001 en un 30,39 por ciento. En 1950 el régimen de propiedad y alquiler era prácticamente el mismo (49 por ciento y 51 por ciento respectivamente), mientras que en 2001 el 84,50 por ciento de la población vivía como propietario mientras que el 15,50 por ciento vivía de alquiler. Observando los datos de Eurostat vemos que a partir del 2001 el alquiler empezó a recuperar su peso poco a poco hasta el año 2016 que muestra que el 22,20

por ciento de la población vivía de alquiler. Esta cifra está bastante alejada de la media europea, donde el 30,70 por ciento de las personas viven de alquiler. La adquisición de viviendas en 2016 desciende al 77,8 por ciento, uno de los porcentajes más bajos de los últimos 25 años, ya que desde 2013 ese porcentaje iba ascendiendo muy lentamente.

Gráfico 6: Variación de vivienda principal entre régimen de propiedad y alquiler.



Fuente: Elaboración propia según datos de Eurostat y Ministerio de Fomento.

El mercado del alquiler favorece a la economía ya que según el Banco de España “La literatura económica muestra que un incremento en el peso del mercado de alquiler puede generar mejoras de eficiencia en la economía, en particular facilitando una mayor movilidad geográfica de los trabajadores, que, a su vez, permitiría una reducción de la tasa de paro” (Mora, 2011).

Hasta hace pocos años era preferible adquirir una vivienda con una hipoteca durante más de 30 años y soportar los gastos que conlleva ser propietario de un inmueble que alquilar y no tener que hacer frente a ningún coste más que el alquiler. “En España la compra de una vivienda era un objetivo y una realización personal y familiar, tanto la compra en si como sus calidades de construcción, ubicación e historia, mientras que el alquiler era una situación transitoria hasta la compra del piso” (Campos, 2008).

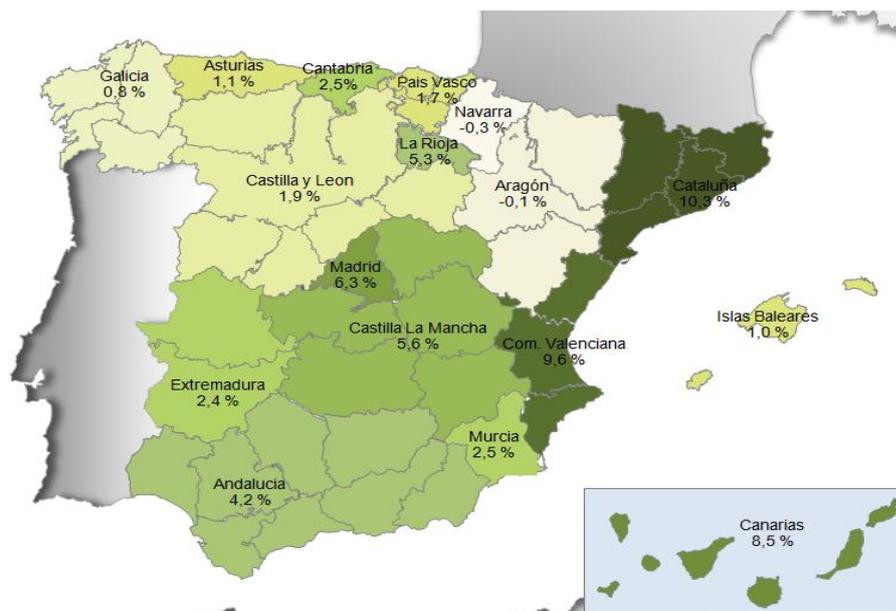
El encarecimiento de estos últimos años en el precio de las viviendas y el mal acceso al crédito hipotecario ha llevado a gran parte de la población al mercado del alquiler. Aunque España a día de hoy todavía tiene arraigada la cultura de propiedad, cada vez más familias optan por no ser propietarios de las viviendas en las que viven. Esto es debido a que se está produciendo un cambio de mentalidad en los españoles. La forma de vida del alquiler se adapta fácilmente a las necesidades cambiantes de la población y aporta multitud de ventajas debido a la flexibilidad que ofrece en el ámbito financiero y en el laboral.

Tras la crisis de 2008, España tuvo una gran caída del poder adquisitivo y hasta día de hoy los sueldos han crecido un 5 por ciento mientras que el índice de Precios de Consumo (IPC) ha aumentado en este mismo periodo un 13,70 por ciento, es decir, el poder adquisitivo ha tenido una pérdida de 8 puntos en estos últimos 10 años. Es por este motivo que gran parte de la población no puede permitirse adquirir inmuebles y soportar los gastos que ello conlleva, y opta por ser inquilino y limitarse a abonar la cuota de alquiler que el propietario le propone.

Desde hace unos años más ciudadanos, sobre todo jóvenes, empiezan a vivir de alquiler ya que necesitan una manera de acceder a la vivienda sin barreras de entrada y con más flexibilidad. El adquirir una propiedad tiene una principal barrera de entrada como es la entrada que exigen las entidades financieras del 20 o 30 por ciento del precio de la vivienda. El acceder a una vivienda exige tener un colchón económico con el que hoy en día muchas personas no pueden contar, por lo que son muchas las familias que siguen sin poder adquirir una casa y se ven obligadas a acceder al mercado del alquiler. Otra manera de acceder a una vivienda sin tener ese colchón económico es con la doble garantía hipotecaria. Es decir, en vez de aportar una entrada, el banco realiza una segunda hipoteca sobre otro inmueble, habitualmente un inmueble de un familiar. Al hipotecar la vivienda en un 20 o 30 por ciento se asumen menos riesgos que al avalarla, ya que en caso de impago el banco solo podría ejecutar el 20 o 30 por ciento del inmueble hipotecado y en ningún caso sobre el total del mismo. Pero no todas las personas que quieren acceder a un crédito hipotecario y que no tienen ese colchón económico tienen a alguien que quiera hipotecar su vivienda para conseguir otra nueva hipoteca.

Por estos motivos, hoy en día hay mucha gente que demanda pisos en alquiler, por lo que el ladrillo ha recuperado su atractivo como inversión. La oferta de inmuebles en cambio es escasa, sobre todo en determinadas ubicaciones y los precios que ofertan cada vez son mayores. Las rentas de alquiler en estos últimos años han aumentado significativamente. Según los datos de El Idealista, uno de los mayores portales inmobiliarios, solo durante 2017 el precio de la vivienda en alquiler ha aumentado en un 18,4 por ciento. Según Fernando Encinar, jefe de estudios de el idealista “2017 ha sido sin duda el año del alquiler en España”. En el gráfico 7 podemos observar el aumento del precio del alquiler durante estos últimos tres años.

Gráfico 7: Evolución precio de alquiler por comunidades autónomas desde 2015 hasta 2017.



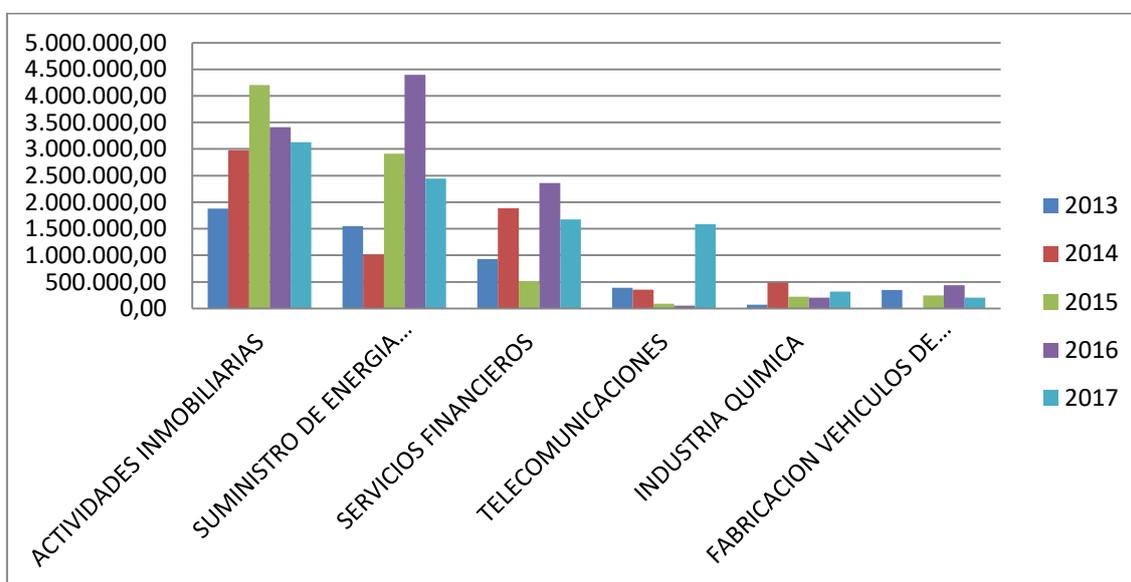
Fuente: Elaboración propia según los datos de El País.

La región catalana ha sido la única comunidad autónoma que ha aumentado sus precios de alquiler por encima del 10 por ciento desde el año 2015. Podemos observar que todas las regiones han aumentado sus precios en estos últimos tres años, excepto Aragón que los ha disminuido en un 0,1 por ciento y Navarra que los ha disminuido en un 0,3 por ciento. Aunque los precios estén aumentando en todas las comunidades autónomas, el precio por metro cuadrado más alto al igual que en la compra de vivienda, se encuentra en Cataluña con 12,39 euros por metro cuadrado, Madrid con 11,45 euros por metro cuadrado, y el País Vasco, con 10,70 euros por metro cuadrado.

3.4 Inversión extranjera en el sector inmobiliario de España

Según el Ministerio de Economía, durante el año 2017 los extranjeros invirtieron en España 31.122 millones de euros brutos, un 25,60 por ciento más que la media de los últimos cinco años. En términos netos esta cifra desciende a 24.500 millones de euros. El sector más destacado de inversión extranjera fue el sector de actividad inmobiliaria, que en 2017 captó 3.130 millones de euros, cantidad que representa aproximadamente un 13 por ciento del total. Seguido a la actividad inmobiliaria está el sector de energía eléctrica y gas que pudo captar un 10 por ciento de la inversión, lo que supone 2.440 millones de euros. A ellos se les suma el sector de servicios financieros, en el que se invirtió 1.672 millones de euros (7 por ciento del total) y le sigue con 1.586 millones de euros el sector de telecomunicaciones (alrededor de 7 por ciento). A continuación el gráfico 8 muestra los cuatro sectores más destacados de inversión extranjera en 2017, junto a otros dos sectores de inversión extranjera media.

Gráfico 8: Inversión extranjera en España en diferentes sectores según los Flujos de Inversión Bruta en miles de euros.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (Datainvex)

Dentro de la inversión extranjera en el sector inmobiliario español, se encuentra la inversión de estos en vehículos de inversión inmobiliaria que hay actualmente en el mercado español, donde fundamentalmente el vehículo que predomina hoy en día es el de las SOCIMIS que explicaremos a continuación.

4. SOCIMIS

En este capítulo, se examinarán los diferentes vehículos de inversión inmobiliaria que existen en el mercado español, en el que se encuentran las SOCIMIS. Se analizará el origen de estas sociedades, su actividad, su régimen jurídico y las modificaciones que se han realizado en él, se mostrarán los mercados financieros de cotización en los que tienen obligación de cotizar y las razones que puede llegar a tener un determinado inversor para optar por invertir en este vehículo de inversión inmobiliaria.

4.1 Diferentes vehículos de inversión inmobiliaria

Actualmente en el mercado español existen diferentes vehículos de inversión inmobiliaria. Entre estos vehículos de inversión se encuentran las SOCIMIS, Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Antes de la constitución de estas sociedades en el mercado español ya existían las IIC, Instituciones de Inversión Colectiva.

Dentro de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) se pueden encontrar los Fondos de inversión (Fondos cotizados, Fondos de inversión libre, Fondos de inversión inmobiliarios, etc.) y las Sociedades de Inversión (Sociedades de Inversión Inmobiliarias, etc.). Los primeros son patrimonios que no tienen personalidad jurídica mientras que los segundos al ser una sociedad si tienen personalidad jurídica y su estructura es como la de una Sociedad Anónima (S.A) que solo pueden optar por la forma de capital fijo. Según el Artículo 1 de la Ley 35/2003 del 4 de noviembre del 2003, son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Dentro del mercado inmobiliario hay dos tipos de IIC, los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII). Estos dos vehículos de inversión inmobiliaria se rigen según lo establecido en la Ley 35/2003 del 4 de noviembre y en lo no previsto en ella se regirán por lo establecido en el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio.

En los **Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII)** el objetivo es la puesta en común de un patrimonio destinado a invertir en inmuebles que posteriormente van a ser arrendados. Este tipo de fondo invierte en inmuebles como edificios de viviendas, urbanizaciones completas, inmuebles en fase de construcción, residencias de estudiantes, residencias de tercera edad, etc.

Los fondos inmobiliarios generalmente solo están obligados a permitir las suscripciones y reembolsos una vez al año. Esto hace que los fondos de inversión inmobiliarios sean menos líquidos que los fondos de inversión mobiliarios. Sin embargo, actualmente existen fondos de inversión inmobiliarios que permiten a sus inversores suscribir participaciones mensualmente y realizar reembolsos trimestralmente, cuatrimestralmente o semestralmente. Las comisiones de reembolso suelen elevarse hasta un 5 por ciento, estas comisiones van decreciendo incluso

desapareciendo según van pasando los años en los que el inversor mantiene una inversión en ese fondo. Estas dos características del fondo de inversión inmobiliario (menor liquidez y comisión) hacen que este tipo de fondos sean adecuados para las inversiones a largo plazo.

Las **Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII)** son sociedades anónimas, de tal manera que los inversores que invierten en ellas se convierten en sus accionistas. Las acciones de las sociedades de inversión inmobiliaria se negocian en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), como más adelante explicaremos, un sistema organizado de negociación perteneciente a la bolsa. Estas sociedades pueden emitir diferentes series de acciones con su propio régimen de comisiones. Están orientados a grandes patrimonios y suelen considerarse vehículos de inversión de banca privada.

El capital social de las sociedades de inversión inmobiliaria deberá estar íntegramente desembolsado y suscrito desde el momento de su constitución.

Las diferencias que tienen estas dos Instituciones de Inversión Colectiva con las SOCIMIS son básicamente el capital mínimo para su constitución, la forma que tienen que adquirir tras su constitución y su régimen fiscal en el Impuesto de Sociedades.

Tabla 1: Diferentes vehículos de inversión inmobiliaria en el mercado español.

	SOCIMI	FII	SII
Capital Mínimo	5.000.000€	9.000.000€	9.000.000€
Capital fijo	SI	NO	SI
Fiscalidad	0 por ciento IS	1 por ciento IS	1 por ciento IS
Forma	Personalidad jurídica. Sociedad Anónima	No personalidad jurídica.	Personalidad jurídica. Sociedad Anónima

Fuente: Elaboración propia.

Respecto al desembolso para la constitución de estos vehículos de inversión inmobiliaria, el capital mínimo que se exige para la constitución de las FII y SII en comparación con el de una SOCIMI es aproximadamente el doble. Respecto a la estructura del capital, en las SII y en las SOCIMI el capital de la sociedad deberá de ser fijo, es decir, sin aumentos ni disminuciones sin reformar previamente los estatutos. La fiscalidad de las SOCIMI tendrá exención en el Impuesto de Sociedades siempre que cumpla ciertos requisitos, que se detallaran más adelante, mientras que las IIC soportaran un 1 por ciento del Impuesto de Sociedades. Las SOCIMI y las SII al ser sociedades tendrán personalidad jurídica mientras que las FII son fondos que no tienen personalidad jurídica.

Según el profesor Alejandro Iurrieta del IEB (Instituto de Estudios Bursátiles), tras la burbuja inmobiliaria, muchos de los fondos de inversión inmobiliaria y sociedades inmobiliarias fueron a la quiebra y esto hizo que en España nacieran a partir del año 2009 las SOCIMIS. En el año 2013 empezaron a constituirse las SOCIMIS como vehículos de inversión líquidos al cotizar en mercados organizados. Estas eran más fiables y más atractivas desde un punto de vista fiscal que los anteriores vehículos de

inversión inmobiliaria. Después del gran desastre que se produjo en España estas sociedades han atraído capital nacional y extranjero al mercado inmobiliario español.

Como veremos más adelante, las SOCIMIS son sociedades que retribuyen al accionista con gran parte de sus beneficios en vez de destinarlos a la reinversión. Están obligados a repartir el 80 por ciento de sus beneficios obtenidos de la renta de alquileres y el 50 por ciento de las ganancias obtenidos por la transmisión de inmuebles. Estas sociedades no se colocaron en el mercado español para desplazar a las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria. En cambio, su distinta configuración y el tener diferentes ventajas en el marco legal y fiscal hacen que las SOCIMIS tengan una mayor implantación en el mercado financiero en comparación a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria y a los Fondos de Inversión inmobiliarios. Se espera que estas más recientes sociedades tengan mayor implantación que los anteriores vehículos de inversión inmobiliaria en la economía española.

4.2 Antecedentes y origen de las SOCIMI

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, más conocidas como SOCIMI, surgieron en España tras ver el éxito que tuvieron en Estados Unidos las “Real Estate Investment Trust” (REIT). Estas sociedades creadas en Estados Unidos en el año 1960 permiten a los pequeños inversores acceder a las inversiones de bienes inmuebles. Tienen personalidad jurídica y gestionan inmuebles como apartamentos, oficinas, centros comerciales, hoteles, etc. para el alquiler de los mismos a terceras personas. A diferencia de otras sociedades de inversión inmobiliaria que buscan obtener un rendimiento mediante la venta de los inmuebles, este tipo de sociedades buscan obtener un rendimiento mediante la generación de rentas periódicas de arrendamiento de dichos inmuebles, adquieren sus propiedades para explotarlas ellas mismas, es decir, su función es adquirir y desarrollar sus bienes inmuebles y añadirlos a su cartera de inversiones para posteriormente arrendarlas y sacar beneficio de ellas, no las enajenan tras su desarrollo como lo hacen otras compañías. No solo gestionan los arrendamientos sino que invierten en préstamos y obligaciones cuyo colateral es un inmueble. Es decir, hay REITs que se dedican a prestar dinero a los propietarios de los inmuebles o a comprar sus préstamos.

Las primeras REIT nacidas en 1960, fueron compañías hipotecarias dedicadas a inversiones en la financiación de terceros. Posteriormente este tipo de sociedades evolucionaron y se empezaron a dedicar a la adquisición de bienes inmuebles para su posterior explotación en el arrendamiento no financiero.

Las REIT normalmente cotizan en Bolsa y no están gravadas por el equivalente en España del Impuesto sobre Sociedades siempre que cumplan ciertos requisitos, variables en cada país. Siempre que la sociedad cotice en bolsa, las acciones de las sociedades se comprarán y se venderán como cualquier otra acción de otra sociedad. Las REIT atraen a los inversores en gran parte por su reparto de ganancias anuales y los beneficios fiscales a los que pueden optar los inversores.

Su regulación en países como Estados Unidos, Australia, Japón, Hong Kong, Corea de Sur, Singapur, Reino Unido, Holanda, Bélgica, Luxemburgo, Francia y Alemania se centra en la distribución del 90 por ciento de sus beneficios en forma de dividendos y

en que el 75 por ciento de sus ingresos deben provenir de arrendamientos de sus inmuebles. Esto permite que tengan una rentabilidad para el pequeño inversor alta y estable. Cada REIT tiene que tener al menos 100 accionistas y entre los 5 mayores accionistas no pueden controlar más del 50 por ciento de la sociedad.

Según Nareit (*National Association of Real Estate Investment Trusts*), dentro de este tipo de sociedades encontramos 4 grupos en función de su inversión:

- Equity REITs: Es el grupo más común, invierten en la compra de propiedades y generan rendimientos a partir del arrendamiento incluso venta de los inmuebles. El 90 por ciento de las REIT se encuentra dentro de este grupo.
- Mortgage REITs: Invierte en hipotecas y productos financieros, su rendimiento se centra básicamente en los intereses de sus créditos. Este grupo fue muy común al comienzo de este tipo de sociedades hasta que el impago de muchos propietarios hizo que se acabara la mayor parte de este tipo de sociedades.
- Public Non-listed REITs: Es un tipo de REIT no cotizado en el mercado de valores nacionales aunque si están registrados en el regulador del mercado americano SEC (Comisión de Bolsa y Valores). Este tipo de sociedad no cotiza en ningún mercado de acciones americano. Suelen exigir una cierta cantidad mínima en la compra de acciones y las comisiones suelen ser más elevadas.
- Private REITs: Son sociedades que están exentas en el registro de la SEC (Comisión de Bolsa y Valores) y por tanto sus acciones no se negocian en las bolsas de valores nacionales. Están pensados para inversores institucionales y la compra del paquete de acciones suele ser elevada ya que existen mínimos de compra.

El crecimiento de las REIT ha sido muy elevado y por esa misma razón se han implantado las SOCIMIS en España, pensando que ayudarán a impulsar el mercado inmobiliario. Actualmente hay más de 400 REITs en aproximadamente 30 países. El comportamiento de estas sociedades ha sido muy positivo y según diversos estudios incluir acciones de este tipo de sociedades en una cartera diversificada reduce la volatilidad y aumenta la rentabilidad de esta.

Según Almarcegui (2017), han tenido un gran eco mundial por lo que se ha propagado en la mayoría de los estados desarrollados por ser conscientes de la importancia que para el mundo inmobiliario supone, ya que ha ayudado al aumento en el mercado de la oferta de numerosos bienes inmuebles en arrendamiento, de diversa gama y precio.

Tras su gran éxito en varios países, España decidió implantar este vehículo de inversión inmobiliaria en su mercado. Hasta entonces en España se contaba como hemos comentado anteriormente con las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), más concretamente en el mercado inmobiliario con los Fondos de Inversión Inmobiliarios (FII) y las Sociedades de Inversión Inmobiliarias (FII) que a lo largo de los años han ido desapareciendo y algunas transformándose en SOCIMI.

La Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA) constituida en 1976 con el objetivo de modernizar las estructuras y sistemas del sector inmobiliario español, propuso un verdadero régimen REIT en España. Esta Ley creada el 26 de octubre del 2009 (Ley 11/2009), se incorporó con poco éxito en el mercado español y

después de tres años, esta asociación propuso diferentes modificaciones que consiguieron atraer a varias sociedades. Tras la modificación de la Ley 11/2009 se propusieron varios cambios que modificaron pequeños aspectos que analizaremos más adelante.

4.3 Régimen jurídico

A continuación, analizaremos la actividad y regulación que tienen estas sociedades de inversión inmobiliarias. También se indicará en qué mercados financieros pueden llegar a cotizar y cuáles son los requisitos para poder acceder a ellos.

4.3.1 Concepto

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMIS), actualmente se regulan con la Ley 11/2009 del 26 de Octubre, ley posteriormente modificada con la Ley 16/2012 del 27 de diciembre, más adelante con la Ley 27/2014 del 27 de noviembre y actualizada a día de hoy con el Decreto-Ley 3/2016 del 2 de diciembre.

La actividad principal de estas sociedades se basa en la inversión en activos inmobiliarios urbanos para el posterior arrendamiento de los mismos, tanto de manera directa como indirecta.

La manera directa que tienen las SOCIMIS de desarrollar su actividad es a través del arrendamiento de sus inmuebles, entre los que se incluyen desde locales comerciales, residencias, hoteles, garajes y oficinas hasta viviendas. Es decir, adquiriendo inmuebles de naturaleza urbana para su posterior arrendamiento o a través de la promoción y rehabilitación de edificios.

Respecto a la inversión indirecta, la ley permite a las SOCIMIS que participen en el capital de otras SOCIMIS, residentes o no en el territorio español, u otras entidades que cumplan los mismos requisitos de inversión y distribución de beneficios, coticen o no en mercados regulados.

Su objeto social, más concretamente, según el artículo 2 de la Ley 11/2009 del 26 de octubre consiste en:

- La adquisición y promoción de bienes inmuebles urbanos para su posterior arrendamiento, incluida la rehabilitación de estos inmuebles.
- La tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI u otras entidades, residentes o no residentes en el territorio español (REIT), siempre que estén sometidas a un régimen similar en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios.
- La tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria.

Este tipo de sociedades han permitido la reactivación del sector inmobiliario y están ayudando a España a salir de la crisis financiera generada en el año 2008, crisis que como hemos comentado, el sector de la construcción fue uno de los sectores más

afectados por el conocido boom inmobiliario ya que gran parte del empleo que se perdió tras esa crisis fue el relacionado con la actividad inmobiliaria.

4.3.2 Requisitos mercantiles y de inversión

Requisitos de inversión

Según el artículo 3 de la Ley 16/2012, estas sociedades tienen que tener invertido al menos el 80 por ciento de su activo en su objeto social principal. De igual manera que el 80 por ciento de los ingresos deben proceder del arrendamiento de inmuebles adquiridos en plena propiedad y que así conste en el Registro de la Propiedad, o de los dividendos que generan la tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI o entidades. Respecto al 20 por ciento restante, la ley dice que puede proceder de desarrollar diferentes actividades accesorias.

Los bienes inmuebles que integren el activo deberán permanecer arrendados durante al menos tres años, en estos tres años está incluido el tiempo que hayan estado ofrecidos para su arrendamiento, con un máximo de un año.

Requisitos mercantiles

El artículo número 5 de la ley que regula este tipo de sociedades, dicta que el capital social mínimo necesario para la constitución de una SOCIMI son 5 millones de euros. Las aportaciones para la constitución de capital pueden ser dinerarias, es decir, aportaciones establecidas en euros, o no dinerarias, aportando a la sociedad bienes inmuebles. De igual manera, las aportaciones a las ampliaciones de capital podrán ser dinerarias o no dinerarias. En caso de ser no dinerarias deberán tasarse en el momento de su aportación conforme a lo dispuesto en el artículo 38 de la Ley de Sociedades Anónimas por una sociedad independiente experta en el mercado hipotecario designado por el Registrador Mercantil. Dentro del capital de las SOCIMI solo podrá haber una clase de acciones, serán las acciones nominativas. Con este tipo de acciones, se pretende controlar la identidad del inversor para que se pueda identificar a los accionistas en cualquier momento.

En caso de que la sociedad opte por aplicar el régimen fiscal especial establecido en la Ley 11/2009 del 26 de octubre, deberá de incluir en la denominación de la compañía «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.»

Las SOCIMI tienen la obligación de informar en la memoria de sus cuentas anuales sobre la composición de las reservas de la sociedad, de los dividendos distribuidos y de los inmuebles destinados al alquiler que forman el 80 por ciento del activo. La no información en la memoria supone una infracción grave por incumplimiento de esta obligación y es sancionada.

4.3.3 Distribución de resultados

Las SOCIMI que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que les correspondan, tendrán obligación de distribuir a sus accionistas en forma de dividendos gran parte del beneficio obtenido

durante el ejercicio. Esta distribución tendrá que acordarse dentro de los 6 primeros meses del posterior ejercicio. Según el artículo 6 de la actualización de la Ley 16/2012 estos resultados se distribuirán de tres maneras:

1. Los beneficios procedentes de dividendos o participaciones de otras entidades en los que tendrán que distribuirse el 100 por cien.
2. Los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones deberán de distribuirse al 50 por cien. El restante 50 por ciento deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones en los próximos 3 años desde la fecha de transmisión. Si estos beneficios no se reinvierten, se distribuirán en su totalidad conjuntamente con los beneficios que procedan en el ejercicio que finaliza tal plazo de reinversión.
3. La sociedad tendrá que distribuir al menos el 80 por ciento del resto de beneficios que haya obtenido en ese ejercicio.

El dividendo que la sociedad tiene que abonar a los accionistas deberá ser pagado dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución. La reserva legal de las SOCIMIS que apliquen el régimen fiscal especial en ningún caso podrá exceder del 20 por ciento de su capital social y en los estatutos no podrán establecer ninguna otra reserva.

4.3.4 Régimen fiscal especial de la sociedad

Actualmente, tanto las SOCIMIS como otras entidades residentes en el territorio español, siempre que la decisión la adopte la junta general de accionistas y la comunique a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria antes de los 3 últimos meses previos a la conclusión del periodo impositivo, podrán acogerse a la aplicación del régimen fiscal especial en el Impuesto sobre Sociedades que a continuación explicaremos. Para poder acogerse a este régimen fiscal especial la ley da un plazo de 2 años para cumplir los requisitos.

El artículo número 8 de la Ley que regula las SOCIMI indica que el régimen fiscal especial al que se acogerán estas sociedades supone tributar al tipo de gravamen 0 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades. La aplicación de este régimen fiscal especial será incompatible con la aplicación de otros regímenes especiales del Título VII del Texto Refundido de la Ley de Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004 de 5 de marzo.

Las Sociedades que opten por la aplicación del régimen fiscal especial se registrarán por lo establecido en el Texto Refundido de la Ley de Impuesto sobre Sociedades. No se aplicará la compensación de bases imponibles negativas cuando la tributación sea 0 por ciento (no resultará de aplicación el artículo 25 del Texto Refundido de la Ley de Impuesto sobre Sociedades). Tampoco resultará de aplicación ninguna deducción ni bonificación establecida en los capítulos II (*Deducción para evitar la doble imposición*), III (*Bonificaciones por rentas obtenidas en Ceuta y Melilla, por actividades exportadoras y prestación de servicios públicos locales*) y IV (*Deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades*) del Título VI del Texto Refundido de la Ley de Impuesto sobre Sociedades.

En caso de que la SOCIMI incumpla el requisito de permanencia mínimo de 3 años de arrendamiento que hemos mencionado anteriormente, si se trata de inmuebles, la tributación de todas las rentas generadas en todos los periodos impositivos pasará a tributarse de acuerdo al régimen general y tipo general de gravamen del Impuesto de Sociedades. En caso de incumplirlo con acciones o participaciones, se determinará la tributación de aquella parte de las rentas generadas con ocasión de la transmisión por el régimen general.

Como bien hemos dicho, el régimen de las SOCIMI en el Impuesto sobre Sociedades con carácter general tributará a un 0 por ciento. No obstante, en caso de que la entidad incumpla los requisitos establecidos para tributar con este régimen fiscal especial, las rentas que genere la sociedad tributarán conforme al régimen general al 25 por ciento.

En caso de que algún socio tenga una cuota de participación de más de un 5 por ciento en el capital social de la sociedad y esté exento o tribute a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en los beneficios distribuidos, la sociedad estará sometida a un gravamen especial en la cuota del Impuesto sobre Sociedades de un 19 por ciento. El tributar a un 19 por ciento también resulta beneficioso en comparación con el tipo general actual del Impuesto de Sociedades que es de un 25 por ciento desde el 1 de enero del 2016. En cambio, cuando el socio sea una entidad, este tipo de gravamen del 19 por ciento no resultará de aplicación.

Este gravamen especial del 19 por ciento no será de aplicación a las entidades que no residan en el territorio español y que tengan una participación en el capital social de la SOCIMI igual o superior a un 5 por ciento y tributen al menos al 10 por ciento.

Según el Texto Refundido de la Ley de Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/1993 del 24 de septiembre, las sociedades que mencionamos tendrán una bonificación del 95 por ciento de la cuota del impuesto de transmisiones patrimoniales y actos jurídicos documentados por la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento y por la adquisición de terrenos para la promoción de viviendas destinadas a su arrendamiento, siempre que cumplan los requisitos sobre el mantenimiento de los inmuebles que tienen en posesión durante al menos 3 años desde su adquisición, salvo que con carácter excepcional medie la autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

4.3.4.1 Régimen fiscal de entrada

Para las sociedades que antes estaban tributando en el régimen general y ahora puedan aplicar el régimen fiscal especial de las SOCIMI, el artículo número 12 de la Ley 16/2012 establece las siguientes reglas:

- Los ajustes fiscales que tengan pendientes de revertir en la base imponible cuando apliquen este régimen fiscal especial, se integrarán de acuerdo con el régimen general y por tanto se les aplicará el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades (25 por ciento).

- Las bases imponibles negativas que estén pendientes de compensar al aplicar el régimen fiscal especial, se compensarán con rentas positivas que tributen bajo el régimen general.
- La renta derivada de la transmisión de inmuebles que se poseían con anterioridad a la aplicación del régimen fiscal especial, se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación del régimen fiscal especial de las SOCIMI. Se aplicará el mismo criterio a las participaciones en capital de otras SOCIMI o entidades.
- Las deducciones en la cuota íntegra que estén pendientes de aplicar en el momento que modifiquemos el régimen fiscal, se deducirán de la cuota íntegra que proceda de la aplicación del régimen general.

4.3.4.2 Régimen de salida

En el caso que la sociedad esté tributando en el régimen fiscal especial de las SOCIMI y pase a tributar a otro régimen fiscal distinto, tanto la transmisión de las participaciones de otras sociedades como la renta positiva que se haya derivado por la transmisión de inmuebles poseídos al inicio del periodo impositivo en que la sociedad tributaba a un régimen fiscal distinto, deberá tributar de forma lineal durante todo el tiempo de tenencia del mismo, gravándose de acuerdo al régimen fiscal que hubiera sido aplicable en cada periodo, el régimen fiscal general o el régimen fiscal especial de las SOCIMI.

4.3.4.3 Pérdida del régimen fiscal especial

Aunque normalmente todas las SOCIMI tributan con el régimen fiscal especial del 0 por ciento, para poder tributar con este tipo de gravamen, hay que cumplir ciertos requisitos. Estos requisitos pueden llegar a perderse y con ello se perderá el derecho a aplicar el régimen fiscal especial en el periodo impositivo en el que se manifieste alguna de las siguientes circunstancias. La sociedad pasará a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades, cuando no cumpla los siguientes requisitos que marca el artículo 13 de la Ley 16/2012:

- No esté negociando en mercados regulados o en sistemas multilaterales de negociación.
- Incumpla el deber de información a los socios, excepto si en la siguiente memoria se realiza la subsanación.
- No haya acuerdo de distribución o pago tanto total como parcial de los dividendos.
- Si se renuncia a la aplicación del régimen fiscal especial.
- Incumplimiento de cualquiera de los requisitos establecidos en la Ley mencionada.

Una vez perdida la aplicación del régimen fiscal especial, no se podrá optar de nuevo por la aplicación del mismo mientras no hayan transcurrido al menos 3 años.

4.3.5 Régimen fiscal de los socios

Según el artículo 10 de la última modificación de la Ley (Real Decreto Ley 3/2016), cuando la sociedad opta por aplicar la tributación del régimen fiscal especial a tipo 0 por ciento, es decir, al eliminar la tributación de este vehículo de inversión, esta fiscalidad se traslada al socio. Esto quiere decir que al desplazarse la obligación de tributar al socio, tendrá que tributar los dividendos repartidos de la sociedad ya que se integrarán en su base imponible del impuesto que le corresponda.

En cuanto a los socios, también pueden acogerse a aplicar un régimen fiscal especial, pero deben diferenciarse diferentes supuestos en cuanto a si el perceptor es persona física o jurídica, o si es residente o no en el territorio español.

Las personas jurídicas que sean residentes y personas jurídicas no residentes pero con establecimiento permanente en España, estarán sujetos al Impuesto de Sociedades y tendrán que incluir el dividendo en su base imponible sin tener derecho a aplicar la exención por doble imposición.

En el caso de los accionistas personas físicas que sean residentes en el territorio español deberán tributar en el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas e incluirán el dividendo como renta ahorro en su base imponible a un tipo de gravamen máximo del 23 por ciento. Estas no tendrán derecho a la exención sobre los primeros 1.500 euros.

En cambio, los inversores que no residen en el territorio español permanentemente y que perciben dividendos de estas sociedades, deberán tener una retención del 19 por ciento salvo que se aplique una exención o un tipo reducido. A estos tampoco se les aplica la exención que el régimen general establece para los primeros 1.500 euros.

4.3.6 Modificaciones de la Ley 11/2009 del 26 de octubre

Al crearse la “Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario”, que entró en vigor el 28 de octubre del 2009, no se constituyó ni una sola sociedad y esto hizo que no se cumplieran los objetivos que tenía el legislador de impulsar el mercado del alquiler en España y dinamizar el mercado inmobiliario en general. Las SOCIMIS nacieron en España cuando el país se encontraba en un inmerso periodo de crisis y necesitaba este tipo de ofertas de bienes inmuebles para el arrendamiento. Así se podía romper la costumbre que tenía la población de adquirir en propiedad la vivienda u otro tipo de inmuebles.

La acogida que tuvieron las SOCIMIS en el año 2009 no fue la mejor ya que su legislación y fiscalidad era poco atractiva y se consideraba una norma de imposible cumplimiento. Tras la primera reforma del año 2012 donde se modificaron bastantes aspectos de su regulación, básicamente los requisitos necesarios para su constitución y el funcionamiento de las sociedades (disminución del capital mínimo, supresión número mínimo de activos, aumento de exenciones fiscales, etc.) empezaron a constituirse las primeras SOCIMIS dentro del mercado inmobiliario español.

Posteriormente, hasta día de hoy, se han modificado pequeños aspectos de la regulación dos veces más en los años 2014 y 2016.

Como podemos observar en la tabla 2, las principales modificaciones de la Ley 11/2009 se produjeron en el año 2012 por el poco éxito que tuvo la ley de estas sociedades en el mercado.

Tabla 2: Modificaciones en la Ley que regula las SOCIMI.

	Ley 11/2009	Modificación 2012	Modificación 2014	Modificación 2016
Tributación	19%	0%	0%	0%
Mercados de cotización	Mercado continuo	Mercado continuo o sistemas multilaterales de negociación	Mercado continuo o sistemas multilaterales de negociación	Mercado continuo o sistemas multilaterales de negociación
Capital Social Mínimo	15.000.000 €	5.000.000 €	5.000.000 €	5.000.000 €
Tipo de acciones	-	Nominativas	Nominativas	Nominativas
Plazo mantenimiento inmuebles	7 años	3 años	3 años	3 años
Financiación ajena	< 70% de activo	-	-	-
Distribución de beneficios	90 % Bº que no provenga de dividendo o transmisión de inmueble	80 % Bº que no provenga de dividendo o transmisión de inmueble	80 % Bº que no provenga de dividendo o transmisión de inmueble	80 % Bº que no provenga de dividendo o transmisión de inmueble
Requisito de diversificación	Min. 3 inmuebles cada uno < 40% de activo	-	-	-

Fuente: Elaboración propia a partir de las modificaciones en la Ley 11/2009 del BOE.

La modificación 16/2012 pretendió solucionar los problemas de cumplimiento que había ocasionado la Ley 11/2009. Esta consistía en que las SOCIMI fueran figuras más parecidas a las REIT (Real Estate Investment Trust), figura equivalente a las SOCIMI en otros países. Esta modificación también pretendió flexibilizar los requisitos que tiene tanto de estructura como de actividad, y establecer un régimen fiscal especial muy favorable a las entidades que se regulen con esta ley, que consistía en que no tributase la entidad como tal sino trasladar la tributación al socio directamente.

Por lo tanto, este vehículo de inversión al nacer tenía una base de tributación moderada del 19 por ciento en el Impuesto de Sociedades siempre que cumplierse una serie de requisitos. A partir del 2012 se suprimió el Impuesto de Sociedades y pasó a tener una tributación a tipo cero por ciento frente al 19 por ciento anterior. Esta característica que tiene la tributación de las SOCIMIS elimina un nivel de tributación que permite a la sociedad conseguir una importante rebaja en la factura fiscal. Otra modificación que tuvieron las SOCIMIS en el año 2012 fue la opción de poder cotizar en un sistema multilateral de negociación como es el caso del MAB (Mercado Alternativo Bursátil) y no obligatoriamente en un mercado regulado. Esto facilitó mucho la constitución, la adaptación o la transformación de una sociedad en SOCIMI.

Esta segunda Ley también modificó requisitos mercantiles de esta entidad como es la disminución del capital social mínimo para su constitución, disminuyéndolo en 10 millones de euros. Así se pretendía atraer proyectos empresariales de reducidas dimensiones. Las acciones de la sociedad a partir del 2012 deberán de ser nominativas, este requisito no era obligatorio en la Ley del 2009. También se modificó el plazo de mantenimiento de los inmuebles dentro del activo de la SOCIMI y esto permitió una mejor rotación de sus activos. El plazo de mantenimiento se redujo en 4 años. Respecto a la financiación de la entidad, en la Ley del 2009 las SOCIMIS solo tenían permitido tener un saldo de financiación ajena inferior al 70 por ciento de su activo, pero este artículo se derogó en la modificación del 2012 y permitió a estas sociedades financiarse con capital ajeno y así tener un mayor apalancamiento financiero.

Se modificó la obligación de reparto de los beneficios que no provienen de dividendos de participación de otras sociedades (que se reparten en un 100 por cien) o de la transmisión de inmuebles (que se reparten en un 50 por ciento), descendiendo dicho porcentaje de un 90 por ciento a un 80 por ciento.

Se eliminó el requisito de diversificación de la inversión. Uno de los requisitos de la primera regulación era que se debía diversificar la inversión en al menos 3 inmuebles y cada uno de los inmuebles no debía representar dentro de su activo más del 40 por ciento.

4.3.7 Mercados financieros de cotización

Uno de los requisitos de las SOCIMI, es la necesidad de cotización de estas sociedades en mercados regulados (MR) o en sistemas multilaterales de negociación (SMN). Los primeros son mercados secundarios oficiales en la ley del Mercado de Valores, mientras que los segundos son sistemas de negociación gestionados por una empresa de servicios de inversión o por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial. Dentro de este último está el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) cuya regulación es mucho más flexible y donde cotizan la mayoría de las SOCIMI. El MAB a diferencia del Mercado Continuo es un sistema autorregulado con su propia normativa de información y liquidez. Este mercado está autorizado por el Gobierno Español y esta supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Para que una sociedad pueda adoptar el régimen de SOCIMI deberá de ser obligatoriamente una sociedad anónima cotizada en alguno de los mercados, pero la ley da un plazo de hasta 2 años desde la fecha de aplicación del régimen de SOCIMI hasta que ésta empiece a cotizar en alguno de estos dos mercados (Mercado continuo o Mercado Alternativo Bursátil). Estos mercados les dan a los inversores agilidad en su adquisición y enajenación de las acciones; además de ofrecerles seguridad, sencillez y fiabilidad en sus inversiones. Esto hace que el cotizar en este tipo de mercados sea un requisito esencial para la aplicación del régimen fiscal especial al que optan las SOCIMIS.

Como hemos comentado anteriormente, la primera ley 11/2009 del 26 de octubre permitía a las SOCIMIS cotizar solamente en el Mercado continuo, pero a partir de la reforma del 2012 admite que estas sociedades puedan cotizar en un sistema multilateral de negociación como es el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) español.

El Mercado Alternativo Bursátil, mercado en el que actualmente cotizan más del 90 por ciento de las SOCIMIS, está orientado a las empresas que tienen reducida capitalización y que buscan expandirse. La inversión en este tipo de mercado está dirigida tanto a inversores particulares como a inversores instituciones.

Este mercado se compone de seis segmentos: empresas en expansión, SOCIMIS, SICAVS (Sociedad de Inversión de Capital Variable), BME FONDOS (Grupo Bolsas Mercados Españoles), ECR (Entidades de Capital Riesgo) y SIL (Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre). A pesar de que las SOCIMIS son empresas en expansión, tienen su propio segmento en el MAB ya que tienen algunas diferencias en la manera de operar con los demás segmentos del MAB.

Para la incorporación en el MAB hay que tener a un Asesor Registrado que actúe conforme a la normativa y pueda guiar a la sociedad. El Asesor Registrado podrá avalar a la empresa frente a los inversores y garantizará a los mismos que la sociedad cumple con las obligaciones de transparencia que exige este mercado.

El Mercado Alternativo Bursátil se muestra como el sistema de cotización más adecuado para las SOCIMI, ya que es más flexible que la bolsa y no está sujeto a la extensa regulación de los mercados oficiales. Se trata de un mercado de acciones orientado a empresas de pequeño y mediano tamaño. El acceso a este mercado es bastante más sencillo y menos costoso en comparación a los mercados regulados, ya que tienen unos costes adaptados a las características de este tipo de sociedades. Este segmento de negociación del MAB está operativo desde el 15 de febrero de 2013, fecha en la que comenzó la regulación de las SOCIMI en este mercado con la circular 2/2013 y en la que empezaron a cotizar las sociedades Entrecampos Cuatro, SOCIMI, S.A. y Promorent SOCIMI, S.A..

Para que la SOCIMI pueda salir a bolsa en un sistema multilateral de negociación, requerirá la realización de determinadas actuaciones y para ello tendrá que realizar determinadas fases. En primer lugar la empresa deberá analizar lo que le supone el proceso de cotización en el mercado, determinar cómo aprovechar las oportunidades y planificar el cumplimiento de requisitos. También deberá analizar los cambios de mentalidad y organización de la incorporación. La sociedad tendrá que diseñar su operación de salida, cuyo diseño dependerá de su situación y objetivos. Será obligatorio que previamente la sociedad designe un Asesor Registrado, que le ayudará a cumplimentar los requisitos de incorporación a este mercado y les guiará y asesorará mientras estén cotizando en el mercado. El Asesor Registrado también tendrá la obligación de informar al Mercado Alternativo Bursátil frente a cualquier incumplimiento de normativa que realice la sociedad.

También necesitarán contratar a un Proveedor de Liquidez para favorecer la liquidez de las transacciones, conseguir una suficiente frecuencia de contratación y reducir las variaciones en el precio cuando la causa no sea la tendencia del mercado. A diferencia del Asesor Registrado, el Proveedor de Liquidez actuará independientemente respecto a la empresa y no recibirá ninguna instrucción sobre las operaciones que realice. El Proveedor de Liquidez estará obligado a mantener posiciones de oferta y demanda por un importe efectivo mínimo. Dichas posiciones no podrán superar una horquilla de precios máxima y tendrán que mantenerse durante la sesión.

En segundo lugar, junto a la entrega de la solicitud para la entrada al MAB tendrá que presentar la documentación que acredite que cumple los requisitos generales de incorporación al mercado (MAB):

- Tendrá que ser una Sociedad Anónima de nacionalidad española o de nacionalidad extranjera cuyo objeto social sea equiparable al establecido para las SOCIMI.
- El capital de la sociedad debe estar íntegramente desembolsado.
- Las acciones de la sociedad tienen que ser de libre transmisión representadas por anotaciones en cuenta.
- El 25 por ciento del valor de la compañía o por lo menos 2.000.000 de euros de las acciones tienen que estar distribuidas entre accionistas minoritarios.
- Se deberá designar un asesor registrado y un proveedor de liquidez.
- El régimen contable de la sociedad para empresas del espacio económico europeo deberá de cumplir las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) o el estándar contable nacional.
- Deben de tener un plan de negocio de expansión.
- Deberán presentar un escrito de solicitud de admisión a negociación al MAB junto a un folleto denominado documento informativo de incorporación (folleto de admisión a negociación) con información detallada de la compañía, describiendo el negocio y las perspectivas. En este folleto a parte de información de la sociedad y negocio, deberá presentarse información relativa a las acciones, la designación del asesor registrado y otros expertos.

Junto al cumplimiento de los citados requisitos, deberá presentarse el Documento Informativo de Incorporación o el Folleto Informativo registrado en la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores).

Habiendo presentado todos los documentos pertinentes, el MAB evaluará si se cumplen los requisitos exigidos, y en caso de cumplirlos publicará la autorización de la incorporación.

Para finalizar, una vez presentada y aceptada toda la documentación, el MAB anunciará la incorporación al mercado mediante la publicación en el Boletín de cotización. Asimismo, asignará un código de contratación al valor y a las 12:00 horas del día señalado se realizará el toque de campana como inicio a la cotización.

El empezar a cotizar en el MAB supone poder asumir unos gastos de entrada al mercado de 6.000 euros más un 0,05 por mil sobre la capitalización de los valores que se van incorporar. Este mercado aplica unos gastos anuales de 6.000 euros como costes de mantenimiento y gastos adicionales como el asesor registrado y el proveedor de liquidez. En caso de realizarse alguna ampliación de capital, supondrá una comisión como gasto adicional.

Además del MAB, las SOCIMIS pueden cotizar en mercados regulados como el Mercado Continuo. Podrán cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil siempre que su capitalización sea inferior a 500 millones de euros, ya que cuando alcancen esa cifra durante más de 6 meses consecutivos las compañías pasarán automáticamente al Mercado Continuo.

En el Mercado Continuo, dentro del subsector 5.10 (subsector dedicado a SOCIMIS dentro del sector de Servicios Financieros e Inmobiliarios), actualmente cotizan únicamente cuatro sociedades: Hispania Activos Inmobiliarios, Inmobiliaria Colonial, Lar España Real Estate y Merlín Properties. Hasta finales de 2017 cotizaba una quinta sociedad, Axiare Patrimonio, pero tras fusionarse con la SOCIMI Inmobiliaria Colonial, esta sociedad dejó de cotizar en el mercado continuo.

La participación en este mercado supone una serie de gastos muy elevados de gestión en comparación al MAB. Para poder participar en el mercado continuo hay que cumplir una serie de requisitos mínimos (Bolsa de Madrid):

- Ser Sociedad Anónima.
- Tener el capital totalmente desembolsado.
- En los estatutos sociales no debe haber cláusulas restrictivas que impidan la negociación y transmisibilidad de acciones.
- Las acciones tienen que estar representadas en anotaciones en cuenta.
- El capital mínimo para la admisión de sus acciones a negociación es 1.202.025 euros. Sin tener en cuenta las participaciones individuales igual o superiores al 25 por ciento.
- Tener un valor mínimo de mercado de 6.000.000 de euros.
- Al menos el 25 por ciento de las acciones tendrán que estar repartidas entre el público.
- Elaboración de un estudio económico financiero y legal.
- Adaptación de los estatutos de la sociedad a condición de sociedad cotizada.

4.4 Razones para invertir en SOCIMI y no de forma directa en el sector inmobiliario

Tras varios años sin que nadie invirtiera en el sector inmobiliario por la gran burbuja que tuvo lugar en España en el año 2008, al aparecer las SOCIMI, sus gestores acreditados comenzaron a captar inversores interesados en invertir en este sector y estos empezaron a formar parte del capital de estas sociedades.

Como hemos podido mostrar a través de la explicación de estas sociedades, para invertir en el sector inmobiliario no hace falta “invertir en ladrillo” directamente, con este tipo de sociedades tanto un inversor minoritario como una gran empresa tiene la opción de poder invertir la cantidad que el estime oportuna en este sector.

Por su gran porcentaje en el reparto de dividendos, este tipo de sociedades es una de las figuras financieras de España que más intereses genera, por este motivo no solo las grandes sociedades invierten en ellas sino también los ciudadanos. La inversión en este vehículo de inversión es mucho más profesionalizada gracias a la rotación de activos que realizan los gestores para poder optimizar la inversión y obtener mayores rentabilidades que posteriormente se trasladarán a los accionistas en forma de dividendos. De esta manera se permite sacar mucho más partido a la inversión en comparación a la compra directa de un inmueble.

La inversión requerida para invertir en las SOCIMI es mucho menor que si se opta por adquirir directamente un inmueble y, por lo tanto, el riesgo de invertir en este mercado se reduce no solo por invertir en menor cantidad sino por ser una inversión más diversificada, ya que al invertir en una SOCIMI no se invierte en un solo inmueble,

sino que se obtiene una cuota de participación de todos los inmuebles que tiene la sociedad.

A continuación en la tabla 3, se presentan las mayores diferencias de inversión a través de una sociedad en el mercado inmobiliario o la inversión directamente en un inmueble por la adquisición del mismo.

Tabla 3: Diferencias de invertir en una SOCIMI o de invertir de manera directa en inmuebles.

	INVERSION DIRECTA	INVERSION SOCIMI
CAPITAL	Gran capital inicial	Capital a elegir
GESTION	Gestión propia	Gestión por profesionales
LIQUIDEZ	Desinversión normalmente larga	Desinversión inmediata
DIVERSIFICACION	Baja	Alta
RENTABILIDAD	No asegurada	Normalmente alta

Fuente: Elaboración propia.

El capital que se necesita para la inversión de manera directa en un inmueble para obtener beneficio posteriormente arrendándolo es muy alto, tanto como si se tiene el 100 por cien del capital como si no. En caso de que no se disponga de la totalidad del capital, el inversor tendrá que disponer de una entrada para que la entidad pueda concederle una línea de crédito que le generará intereses durante aproximadamente los próximos 30 años de su vida. Esto a muchos de los inversores les supondrá tener durante los próximos años más de dos hipotecas. En cambio al invertir en una SOCIMI, el capital lo podrá elegir el propio inversor ya que no hay un capital mínimo para poder “invertir en ladrillo” a través de estas sociedades inmobiliarias.

Respecto a la gestión, las SOCIMI son gestionadas por profesionales cualificados con total transparencia a sus accionistas, dando la opción a consultar “online” el estado de la sociedad y de sus inmuebles. Al contar con equipos gestores profesionalizados conocen las decisiones que hay que tomar para una óptima gestión de los activos. Este tipo de inversiones facilitan la inversión al inversor delegando la gestión de los inmuebles a gestores inmobiliarios de cada subsector. Mientras que invirtiendo de forma directa se convierten en propietario de una vivienda y les obliga a realizar un seguimiento propio como por ejemplo el seguimiento de cobros, la búsqueda de inquilinos y las reuniones con la comunidad, a no ser que se contrate a alguien que lo haga en lugar del propietario, generando otro gasto adicional que conllevaría una disminución de la rentabilidad del inmueble.

Referente a la liquidez, factor muy importante en operaciones de tan larga duración, la inversión de forma directa normalmente tiende a una desinversión más larga en el tiempo por la búsqueda de una buena venta y genera unos gastos de venta con una inmobiliaria de aproximadamente un 3 por ciento sobre el valor de venta del inmueble. En cambio, la inversión y desinversión en una SOCIMI es tan sencilla como en otra sociedad cotizada en un mercado organizado. Estas sociedades permiten una desinversión en el Mercado Alternativo Bursátil o en el Mercado Continuo casi inmediata. En estos mercados se permite a los accionistas la compraventa de títulos de forma rápida obteniendo liquidez de forma inmediata.

Respecto a la diversificación de la cartera de inmuebles, cuando un inversor invierte en un único inmueble para arrendarlo y obtener beneficio a través de él, se expone a varios imprevistos como, por ejemplo, gastos extraordinarios del inmueble, falta de inquilinos, caída de precios en la ubicación del inmueble o en el tipo de inmueble. En cambio, al invertir en una SOCIMI, la inversión que realiza el inversor se invierte en varios tipos inmuebles (oficinas, viviendas, hoteles, garajes, centros comerciales, etc.) localizados en distintas ciudades o incluso países. Esto hace que el inversor invierta en una gran variedad de activos inmobiliarios diversificando así su cartera de activos.

En cuanto a la rentabilidad que tienen estos dos métodos de inversión en el mercado inmobiliario, destaca la rentabilidad no asegurada por la inversión directa en inmuebles. Este tipo de inversiones están expuestas a un gran riesgo ya que podrá haber periodos de tiempo en que el inmueble o los inmuebles no estén arrendados por ningún inquilino y esta inversión solo genere gastos (gastos de comunidad, gastos de electricidad, gastos de agua y basuras, gastos de fachada, etc.). La gran diversificación de los inmuebles de las SOCIMI, en cambio, permite obtener normalmente mayores rentabilidades por la gran variedad de su cartera de activos. Rentabilidad normalmente superior a otros vehículos de inversión inmobiliaria por su reparto del 80 por ciento de sus beneficios como dividendo para los accionistas.

Según el Banco de España, la rentabilidad bruta por la inversión de manera directa en inmuebles a lo largo del año se situó en un 4,20 por ciento (sin deducir impuestos), mientras que la rentabilidad de inversión en la bolsa, más concretamente en el IBEX 35 se situó en el 7,4 por ciento. Aplicando estos datos a la práctica, si un inversor hubiera adquirido una vivienda en 2016 por 270.000 euros y hubiera obtenido una rentabilidad bruta anual de un 4,20 por ciento, hubiera tenido unos ingresos brutos de 11.340 euros anuales, mientras que si hubiera invertido ese importe en la bolsa hubiera obtenido unos ingresos brutos de 19.980.

El ratio NAV (valor neto de un activo), es uno de los mejores métodos para valorar una inmobiliaria. Es un ratio propuesto por la EPRA - European Public Real Estate Association (Asociación Europea de Real Estate). En los años 70 empezó a utilizarse como método de valoración de las REITS. Se calcula restando las obligaciones que tiene la compañía (sus deudas) al valor de mercado de los distintos activos que tiene en posesión la sociedad.

Una vez conocido el NAV, se puede llegar a conocer el NAV por acción, es decir, el valor neto de los activos de la empresa que le corresponde a cada acción. Se obtiene dividiendo el NAV total de la compañía entre el número de acciones.

La media del valor neto de los activos por acción (NAV) de las cinco sociedades que cotizaban en bolsa desde 2016 hasta finales del ejercicio de 2017 ha aumentado un 15,914 por ciento en tan solo un año (Tabla 4). En comparación con la rentabilidad del alquiler tradicional de un inmueble, el incremento del valor de los activos de estas sociedades ha sido aproximadamente cuatro veces mayor.

Tabla 4: EPRA NAV en euros por acción en periodos 2016, 2017 y variación entre ambos años.

	EPRA NAV por acción 2016	EPRA NAV por acción 2017	Variación EPRA NAV por acción
MERLIN PROPERTIES	11,23	13,25	17,99 %
INMOBILIARIA COLONIAL	7,25	8,6	18,62 %
HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	13,72	15,93	16,11 %
AXIARE PATRIMONIO	13,8	15,9	15,22 %
LAR ESPAÑA REAL ESTATE	9,2	10,27	11,63 %

Fuente: Elaboración propia según datos obtenidos de los informes anuales de los ejercicios 2016 y 2017 de cada sociedad.

Según de la Quintana (2018), la predicción para los próximos años según el consenso de mercado, es que el crecimiento de este indicador prosiga ya que se prevé que la media del activo de las 4 sociedades (tras la fusión de Inmobiliaria Colonial y Axiare Patrimonio) que cotizan en el mercado continuo se incremente en un 11 por ciento.

A pesar de que la inversión en bolsa no es aconsejable para todo tipo de perfiles, expertos aseguran que es una opción más líquida y rentable que la inversión directa “en ladrillo”. Estas inversiones son gestionadas por profesionales de equipos gestores mientras que las inversiones directas suelen gestionarlas los propios propietarios generalmente con menos profesionalidad. El cotizar en bolsa, hace a este sector un sector muy transparente al tener que reflejar todas sus cuentas e información a través de estos mercados. Además de la reactivación del sector inmobiliario, el convertir el mercado del alquiler en un mercado transparente fue uno de los objetivos para la implantación de las SOCIMIS en el mercado español. Según Moerenhout (2018), CEO de la European Public Real Estate Association, en lo que se refiere a la información que se debe dar a los inversores, el desempeño está claro y la información financiera está muy por encima de la de otros sectores.

5. EVOLUCIÓN DE LA ACTIVIDAD DE LAS SOCIMIS EN ESPAÑA

En este capítulo trataremos de analizar las SOCIMIS que se han constituido en España desde su año de creación hasta hoy y en qué mercados financieros han entrado a cotizar. Centraremos el final del capítulo analizando las SOCIMIS que cotizan dentro del mercado continuo.

5.1 SOCIMIS constituidas en España

Dentro de España en el 2018 hay 63 SOCIMIS cotizando en los diferentes mercados bursátiles. Cinco de estas sociedades (Merlín Properties, Inmobiliaria Colonial, Hispania Activos Inmobiliarios, Lar España Real Estate y hasta hace unos meses la sociedad Axiare Patrimonio) por su gran magnitud cotizan en el Mercado Continuo y dos de estas cinco sociedades dentro del IBEX 35, concretamente las llamadas Merlín y Colonial. Las 59 restantes, por su menor capitalización y generalmente menor tamaño, cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil.

A partir de la modificación de la Ley 16/2012 en la que se suprimió la tributación de estas sociedades y se creó un marco fiscal más atractivo que con la primera Ley 11/2009 del 26 de Octubre, empezaron a cotizar las primeras SOCIMIS en el Mercado Alternativo Bursátil. Concretamente hasta finales del 2013, cuatro años después de la aprobación de la ley que regula las SOCIMI (Ley 11/2009), no surgió la primera incorporación al MAB de este tipo de sociedades inmobiliarias. Esta primera incorporación la hizo la sociedad llamada Entrecampos Cuatro, SOCIMI, S.A., una sociedad constituida en 2004 que se formó al integrar varias compañías familiares. Junto a ella, en ese mismo año empezó a cotizar la sociedad Promorent SOCIMI, S.A., sociedad constituida en el 2011. Estas dos sociedades y Mercal Inmuebles SOCIMI, S.A. fueron las tres únicas sociedades que se incorporaron en el MAB hasta el año 2014.

Gráfico 9: Evolución en la constitución de las SOCIMIS en España en diferentes mercados.



Fuente: Elaboración propia. Datos obtenidos del Mercado Alternativo Bursátil y la Bolsa de Madrid.

En el gráfico 9 podemos observar que el crecimiento de estas sociedades de inversión inmobiliaria se produjo a partir de 2014, ya que en 2015 se llegaron a constituir 8 SOCIMIS. Tras este año el sector dio un gran salto cuando en el año 2016 empezaron a

cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil otras 17 sociedades y posteriormente en el año 2017 el mercado creció en mayor proporción al entrar en el MAB 18 SOCIMIS más. Desde 2017 hasta día de hoy este crecimiento se ha empezado a ralentizar ya que solo se han creado 13 sociedades nuevas.

Este crecimiento tan rápido en apenas cuatro años responde fundamentalmente a las ventajas legales y fiscales ofrecidas tras la modificación del año 2012, a la recuperación del sector inmobiliario y a la posibilidad de acceso a un mercado más sencillo como es el MAB.

En cambio, en el Mercado Continuo las cuatro sociedades que cotizan a día de hoy entraron a cotizar en el 2014. La primera en entrar a este mercado fue Lar España Real Estate, SOCIMI, S.A., en Marzo de 2014, con 367.315 miles de euros de capital, que ha aumentado hasta día de hoy a aproximadamente 878.076 miles de euros (finales del ejercicio 2017: 823.428 miles de euros). La inmobiliaria Colonial, creada en 1945, entro en bolsa en 1999 cuando todavía no estaba en el régimen de SOCIMI, pero no fue hasta 2014 cuando empezó a cotizar en el mercado continuo bajo el régimen de SOCIMI con una capitalización de 1.731.769 miles de euros que a día de hoy ha aumentado hasta llegar a aproximadamente 4.361.880 miles de euros (finales del ejercicio 2017: 3.605.734 miles de euros). Hasta finales del ejercicio de 2017 eran cinco sociedades las que cotizaban dentro del mercado continuo. A partir del segundo semestre del 2018 son únicamente cuatro las sociedades que cotizan en este mercado ya que la sociedad Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. ha culminado su fusión con Inmobiliaria Colonial.

Según BME (Bolsas y Mercados Españoles) a principios del 2018, “Las SOCIMIS, sociedades de inversión en el mercado inmobiliario especializadas en alquiler, continúan creciendo en número y valor de mercado aportando a los inversores vehículos líquidos de inversión ligados al alquiler inmobiliario. Son ya 52 las compañías acogidas a esta figura que cotizan en diferentes segmentos de la Bolsa española: 5 en la Bolsa principal y 47 en el segmento especializado del Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Su valor de mercado conjunto ronda los 21.000 millones de euros”.

A continuación, en la tabla 5 se presentan las 57 sociedades que están incorporadas actualmente en el MAB según su capitalización a 31 de diciembre del 2017.

Tabla 5: SOCIMIS constituidas desde 2013 en el Mercado Alternativo Bursátil.

SOCIMIS a 31 de diciembre de 2017 en el MAB	Año Incorporación	Capitalización a finales 2017 (miles €)	Nº acciones	Cotización
TESTA RESIDENCIAL, SOCIMI, S.A.	2018	1.865.010	132.270	14,10 ¹
GMP PROPERTY SOCIMI, S.A	2016	843.572	19.124	44,11
ZAMBAL SPAIN SOCIMI, S.A.	2015	633.927	566.006	1,12
FIDERE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	2015	255.586	10.074	25,37

CASTELLANA PROPERTIES SOCIMI, S.A.	2018	213.997	33.968	6,30	1
OLIMPO REAL ESTATE, S.A. (ORES)	2017	198.662	196.695	1,01	
URO PROPERTY HOLDINGS SOCIMI, S.A.	2015	183.864	4.499	40,87	
ALBIRANA PROPERTIES SOCIMI, S.A.U.	2017	168.000	5.000	33,60	
TRAJANO IBERIA SOCIMI, S.A.	2015	159.734	14.224	11,23	
ISC FRESH WATER INVESTMENT SOCIMI, S.A.	2016	155.413	7.497	20,73	
EURO CERVANTES SOCIMI, S.A. SOCIMI	2016	155.000	5.000	31,00	
INVERSIONES DOALCA, SOCIMI, S.A	2016	154.562	6.078	25,43	
TÉMPORE PROPERTIES SOCIMI, S.A.	2018	152.687	14.681	10,40	1
ELAIA INVESTMENT SPAIN SOCIMI, S.A.	2017	119.135	11.292	10,55	
ASTURIAS RETAIL & LEISURE SOCIMI, S.A.	2016	115.000	5.000	23,00	
SERRANO 61 DESARROLLO SOCIMI, S.A.	2018	107.000	5.000	21,40	1
CORONA PATRIMONIAL SOCIMI, S.A	2016	102.095	6.070	16,82	
ZARAGOZA PROPERTIES SOCIMI, S.A.	2015	101.200	5.060	20,00	
ENTRECAMPOS CUATRO, SOCIMI, S.A.	2013	98.404	54.669	1,80	
AM LOCALES PROPERTY SOCIMI, S.A.	2017	97.141	5.028	19,32	
AUTONOMY SPAIN REAL ESTATE SOCIMI, S.A.	2015	86.271	5.060	17,05	
SILVERCODE INVESTMENTS SOCIMI, S.A.	2016	81.693	72.295	1,13	
MERIDIA REAL ESTATE III, SOCIMI	2017	81.640	78.500	1,04	
VERACRUZ PROPERTIES SOCIMI, S.A.	2018	77.201	2.354	32,80	1
GRUPO ORTIZ PROPERTIES SOCIMI, S.A.	2017	75.339	4.950	15,22	
VITRUVIO REAL ESTATE SOCIMI S.A	2016	68.203	4.907	13,90	
OPTIMUM RE SPAIN SOCIMI, S.A.	2016	59.900	5.000	11,98	
HADLEY INVESTMENTS SOCIMI, S.A.	2016	56.000	10.606	5,28	
OPTIMUM III VALUE-ADDED RESIDENTIAL SOCIMI, S.A.	2017	54.570	5.403	10,10	
ELIX VINTAGE RESIDENCIAL SOCIMI, S.A.	2018	49.566	45.060	1,10	1
TANDER INVERSIONES, SOCIMI, S.A	2018	49.014	5.242	9,35	1
QUONIA SOCIMI, S.A.	2016	44.265	25.440	1,74	
INMOFAM 99 SOCIMI, S.A.	2016	39.385	2.206	17,85	
AP67 SOCIMI, S.A	2018	35.559	5.116	6,95	1

MISTRAL PATRIMONIO INMOBILIARIO, SOCIMI, S.A.	2018	33.165	11.358	2,92	1
GORE SPAIN HOLDINGS SOCIMI, S.A.	2017	30.919	9.878	3,13	
P3 SPAIN LOGISTIC PARKS SOCIMI, S.A	2017	30.273	5.349	5,66	
UNICA REAL ESTATE SOCIMI, S.A.	2018	29.980	1.190	25,20	
MERCAL INMUEBLES SOCIMI, S.A.	2014	29.802	876	34,01	
VBARE IBERIAN PROPERTIES SOCIMI, S.A.	2016	28.971	21.491	13,48	
PREVISIÓN SANITARIA NACIONAL GESTIÓN SOCIMI, S.A.	2017	28.108	1.979	14,20	
RREF II AL BRECK SOCIMI, S.A.	2016	27.149	5.334	5,09	
HEREF HABANERAS SOCIMI, S.A.	2016	23.731	5.060	4,69	
CORPFIN CAPITAL PRIME RETAIL II, SOCIMI, S.A.	2015	23.577	14.554	1,62	
GALIL CAPITAL RE SPAIN SOCIMI, S.A.	2018	20.600	2.060	-	1
JABA I INVERSIONES INMOBILIARIAS, SOCIMI, S.A	2016	19.408	18.309	1,06	
COLÓN VIVIENDAS SOCIMI	2017	19.170	9.000	2,13	
BARCINO PROPERTY SOCIMI, S.A	2017	19.122	14.377	1,42	1
EXCEM CAPITAL PARTNERS S.I.R. SOCIMI, S.A.	2018	16.151	12.053	1,34	1
CORPFIN CAPITAL PRIME RETAIL III SOCIMI, S.A.	2016	15.353	9.709	1,60	
STUDENT PROPERTIES SPAIN SOCIMI, S.A	2017	12.870	11.000	1,17	
QUID PRO QUO ALQUILER SEGURO SOCIMI, S.A.	2018	10.620	9.000	-	1
NUMULAE GESTIÓN DE SERVICIOS SOCIMI, S.A.	2017	10.457	5.504	1,90	
TARJAR XAIRO SOCIMI, S.A.	2017	9.035	173	51,50	1
DOMO ACTIVOS SOCIMI, S.A	2017	7.774	3.518	2,21	
ASGARD INVESTMENT HOTELS SOCIMI, S.A.	2015	5.579	1.103	5,06	
PROMORENT SOCIMI, S.A.	2013	3.749	4.075	0,92	

¹ Empresas que han empezado a cotizar en 2018, datos tabla: Agosto 2018

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos del Mercado Alternativo Bursátil al cierre del ejercicio de 2017.

Como hemos observado en la tabla 5, aparte de la sociedad con mayor capitalización dentro del MAB que llega a superar los 1.800.000 miles de euros y que ha empezado a cotizar este 2018, Testa Residencial, otras 12 SOCIMIS han entrado a cotizar este año en el Mercado Alternativo Bursátil. Dentro de estas 13 sociedades, 4 de ellas han entrado a cotizar con una capitalización de más de 100.000 millones de euros, 2 de ellas tienen una capitalización aproximadamente de 50.000 millones de euros y las 6 restantes tienen una capitalización inferior a 35.000 millones de euros.

En el caso de Barcino Property y Tarjar Xairo que se incorporaron en el año 2017 al segmento de SOCIMI dentro del MAB, no fue hasta 2018 cuando el consejo de administración de Bolsas y Mercados Españoles Sistemas de Negociación, acuerdan incorporar al segmento de SOCIMI los derechos de suscripción de dichas acciones y es en el año 2018 cuando se procede a vender las acciones de la sociedad.

Como hemos comentado anteriormente, aparte de las 57 SOCIMIS anteriores, hay 5 SOCIMIS españolas que hasta el pasado ejercicio cotizaban en la bolsa de valores española. A finales del ejercicio del 2017 y a día de hoy la de mayor capitalización bursátil es Merlín Properties, SOCIMI, S.A., pero en el 2014 al entrar estas 5 sociedades al Mercado Continuo la más grande era Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A. con una capitalización de 389.405 miles de euros (sociedad que ha dejado de existir tras fusionarse con Inmobiliaria Colonial).

Las SOCIMIS que cotizaban hasta finales del ejercicio de 2017 en el mercado continuo ordenadas según su capitalización se muestran en la tabla 6.

Tabla 6: SOCIMIS constituidas desde 2013 en el Mercado Continuo.

SOCIMIS a 31 de diciembre de 2017 en el Mercado Continuo	Año Incorporación	Capitalización (miles €)	Nº acciones (miles €)	Cotización
MERLIN PROPERTIES, SOCIMI, S.A.	2014	5.308.409	469.771	11,30
INMOBILIARIA COLONIAL SOCIMI, S.A.	2014	3.605.734	435.317	8,28
HISPANIA ACTIVOS INMOBIL. SOCIMI, S.A.	2014	1.713.962	109.170	15,70
AXIARE PATRIMONIO SOCIMI, S.A.	2014	1.456.331	79.062	18,42
LAR ESPAÑA REAL ESTATE, SOCIMI, S.A.	2014	823.428	92.624	8,89

Fuente: Elaboración propi según datos de la Bolsa de Madrid.

La Inmobiliaria Colonial, una de las SOCIMI mas importantes que cotiza en bolsa bajo el régimen de SOCIMI desde 2014, al terminar el ejercicio del 2017 adquirió el 86,60 por ciento de la sociedad Axiare Patrimonio. Pero no es hasta Julio de 2018 cuando estas sociedades culminan su fusión para convertirse en un gigante inmobiliario y la Inmobiliaria Colonial se hace con el 13,40 por ciento restante de la sociedad Axiare Patrimonio.

La fusión se ha realizado para el fortalecimiento de su posición competitiva y para así alcanzar una mayor dimensión y eficiencia del negocio. Con esta fusión la Inmobiliaria Colonial ha logrado ponerse casi a la par de Merlín Properties, sociedad inmobiliaria que hasta hoy, es la más grande y la que más rentas brutas anuales genera en España bajo el régimen de SOCIMI.

Estas dos sociedades, Merlín Properties e Inmobiliaria Colonial, están dentro de las 15 mayores firmas inmobiliarias cotizadas de Europa. Merlín Properties ocupa el puesto número 12 mientras que Inmobiliaria Colonial ocupa el puesto número 15. Son las dos únicas SOCIMIS de España que cotizan actualmente en el Ibex 35 y entre ambas poseen más de 20.000.000.000 de euros en activos inmobiliarios. “Colonial y Merlín han llevado a sus acciones a máximos históricos y se cuelan entre las ocho firmas más alcistas del Ibex 35 en 2018, con sendas subidas del 19,5 y 11,7 por ciento. Gracias a este empuje alcista, las cuatro cotizadas han aumentado su valor en bolsa en 2.683 millones de euros, hasta capitalizar en conjunto más de 13.000 millones de euros” (De la Quintana, 2018).

La sociedad Testa Residencial, podría haber empezado a cotizar como una SOCIMI en el mercado continuo por su gran capitalización durante este 2018 (Capitalización agosto del 2018: 1.865.010 millones de euros). Sin embargo en Abril de 2018, la compañía se ha incorporado al segmento de SOCIMI del MAB. Testa Residencial, que actualmente es la mayor sociedad en el segmento residencial de España y que tiene una cartera de 10.000 viviendas, anunció su salida a bolsa a través de una oferta pública de venta (opv), pero finalmente tras analizar las condiciones de mercado, los accionistas de esta SOCIMI decidieron comenzar a cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil para así poder cumplir con el régimen de SOCIMI.

Testa Residencial se constituyó en el año 2001, y estuvo cotizando en la bolsa española hasta que fue absorbida por Merlín Properties en el año 2016. Tras la adquisición de la compañía por Merlín Properties, la sociedad adoptó el régimen de SOCIMI y puesto que este tipo de sociedades tienen obligación de cotizar en un mercado, bien en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación durante los dos años tras adoptar el régimen de SOCIMI, no ha sido hasta este 2018 cuando ha empezado a cotizar en el MAB.

A pesar de haber empezado este año a cotizar en este sistema multilateral de negociación, Testa Residencial ya es la empresa con mayor capitalización dentro del segmento SOCIMI del Mercado Alternativo Bursátil con una capitalización en Agosto del 2018 de 1.865.010 miles de euros, capitalización que supera a día de hoy a algunas sociedades inmobiliarias que cotizan en el mercado continuo.

5.2 Análisis de las SOCIMIS que cotizan en el mercado continuo

5.2.1 Activo e ingresos anuales de las sociedades del mercado continuo

Actualmente, la SOCIMI más grande que tenemos en España es Merlín Properties. A finales de 2017, como se muestra en el gráfico 10, la sociedad Merlín Properties contaba con un activo de 12.005 millones de euros, mientras que, su gran rival, Inmobiliaria Colonial contaba con un activo total de 10.507 millones de euros. Son las dos SOCIMIS más grandes que hay ahora mismo en España y las únicas que cotizan actualmente en el IBEX 35.

Gráfico 10: Comparativa del activo de las SOCIMIS del mercado continuo a finales de 2017.



Fuente: Elaboración propia según las cuentas anuales de cada sociedad a 31 de diciembre de 2017.

A partir del primer semestre de 2018, el principal rival de Merlín Properties, Inmobiliaria Colonial, ha ganado mucho peso tras la fusión con Axiare Patrimonio.

Tras esta fusión que se terminó de realizar en 2018, la compañía Inmobiliaria Colonial a 30 de junio de 2018 cuenta con un activo valorado en 12.074 millones de euros, mientras que la compañía Merlín Properties a finales del primer semestre de 2018 cuenta con un activo de 12.190 millones de euros. Por tanto, hoy en día se observa que las dos sociedades inmobiliarias más grandes de España empiezan a encontrarse a la par.

Como se observa en el gráfico 10, hay otras dos SOCIMIS cotizando en el mercado continuo, Lar España Real Estate e Hispania Activos Inmobiliarios. Estas dos sociedades tienen bastante menos peso que las mencionadas anteriormente. A pesar de ser Lar España Real Estate la primera SOCIMI que empezó a cotizar en bolsa en marzo del 2014, actualmente es la que menor activo tiene en su balance.

Respecto a los ingresos anuales, en 2017, los ingresos de Merlín Properties ascendieron a 463 millones de euros, un 32 por ciento más que el año anterior. Mientras que los ingresos de su principal competidora Inmobiliaria Colonial (antes de la fusión) fueron algo más de la mitad (283 millones de euros), solo un 4 por ciento más que en 2016. Inmobiliaria Colonial, tras la fusión con Axiare Patrimonio prevé generar unas rentas anuales a medio plazo de más de 350 millones de euros.

Gráfico 11: Comparativa de los ingresos anuales de las SOCIMIS del mercado continuo a finales de 2017.



Fuente: Elaboración propia según las cuentas anuales de cada sociedad a 31 de diciembre de 2017.

Como observamos en el gráfico 11, los ingresos de las demás sociedades en 2017 se alejan bastante del líder de sector, Merlin Properties. Por ejemplo, la sociedad Lar España Real Estate, tiene unos ingresos seis veces inferiores a los de la sociedad líder.

5.2.2 Tipos de inmuebles de las sociedades del mercado continuo

Para poder analizar en qué tipos de inmuebles invierten y como están repartidos los activos en cada una de las SOCIMI, la manera más adecuada es a través del GAV (Gross Asset Value). Este indicador mide el valor bruto de mercado de los activos de la empresa. Nos dice si los activos de la sociedad se aprecian o se deprecian según el valor de tasación de un tasador externo. Es decir, nos muestra el valor de mercado de toda la inversión de la sociedad sin haber deducido ningún gasto.

Cada sociedad abarca determinados subsectores para poder tener su cartera de activos más diversificada frente a posibles bajadas en un subsector determinado y la valoración de la cartera de activos inmobiliarios se basa en conocer el GAV de la sociedad. Como ya hemos comentado, estas sociedades invierten en activos inmobiliarios como oficinas, viviendas, locales comerciales, centros comerciales, naves logísticas, hoteles, garajes, etc. También pueden invertir en terrenos, en obras en construcción y en acciones de otras empresas del mismo sector. La sociedad que más diversificada tiene su cartera de activos respecto al subsector es Merlin Properties y la que tiene menor diversificación es Inmobiliaria Colonial (incluyendo Axiare Patrimonio). En la tabla 7 podemos observar que cantidad de su GAV invierte en un determinado sector cada SOCIMI.

Tabla 7: Inmuebles en distintos subsectores de cada sociedad según ratio GAV en el año 2017.

	Oficinas	Viviendas	Centros Comerciales	Centros Logísticos	Hoteles	Locales Comerciales	Otros
MERLIN PROPERTIES	46%		15%	6%		21%	12%
INMOBILIARIA COLONIAL (mas AXIARE)	94%			5%			1%
HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	24%	10%			66%		
LAR ESPAÑA REAL ESTATE	10%		72%	6%			12 %

Fuente: Elaboración propia según datos obtenidos de los informes anuales de cada sociedad del año 2017.

Podemos observar que las sociedades del mercado continuo tienden a invertir parte de su patrimonio en los subsectores de oficinas, centros comerciales (Retail) y centros logísticos.

Dos de las SOCIMIS tienen una alta inversión en el subsector de oficinas, sobre todo la sociedad Inmobiliaria Colonial (incluyendo Axiare Patrimonio tras la fusión) que invierte hasta un 94 por ciento en este subsector. Uno de los motivos de inversión en el subsector de oficinas es la demanda del sector empresarial en este tipo de inmuebles y el alto precio que tendrían que pagar dichas empresas adquiriendo oficinas de gran tamaño o edificios enteros para la realización de su actividad. Muchas de estas empresas prefieren arrendar el lugar donde van a desarrollar su actividad para hacer frente a menos gastos (de adquisición del inmueble, del mantenimiento del inmueble, etc.) y para que la empresa tenga mayor movilidad frente a cambios económicos.

En el caso del retail, más conocido como centros comerciales, la sociedad que más inversión realiza es Lar España Real Estate, ya que invierte un 72 por ciento de su GAV en este subsector. Según Miguel Pereda, consejero del grupo, el subsector de los centros comerciales es un activo que se comporta muy bien. Además de Lar España Real Estate, la SOCIMI más grande a día de hoy, Merlín Properties, invierte un 15 por ciento de su GAV en este subsector. Este tipo de activos inmobiliarios suelen adquirirlos empresas con gran capacidad económica, ya que suponen un coste muy elevado.

En el subsector de la industria hotelera solo invierte (dentro del mercado continuo) la sociedad Hispania Activos Inmobiliarios. Esta sociedad invierte un 66 por ciento de su GAV en el sector hotelero y según Javier Arus, director de inversiones del segmento hotelero de la sociedad Hispania Activos Inmobiliarios, "España es líder en la industria hotelera, así que los motivos para invertir en ella están claros. Es una industria que representa el 3,1 por ciento del PIB mundial. Y en España, el sector hotelero acapara el 11,7 por ciento del PIB nacional. Nuestro país es uno de los que más visitantes tienen, y cuenta con 5 de los mayores 10 destinos turísticos del mundo: Cataluña, Canarias, Baleares, Andalucía y la Comunidad Valenciana".

A pesar de que el objetivo de la implantación de las SOCIMIS en el mercado español fuera fomentar el alquiler dentro del subsector residencial, y a diferencia de estos subsectores que hemos mencionado, este subsector es uno de los que en menos invierten estas sociedades, ya que en este tipo de subsector no se compite con otras empresas, sino con consumidores.

La única sociedad del mercado continuo que invierte en este sector es Hispania Activos Inmobiliarios y solo invierte un 10 por ciento de su GAV en el subsector residencial. El líder en este sector es la sociedad Testa Residencial, sociedad que antes de acogerse al régimen de SOCIMI cotizaba en el mercado continuo y que hoy en día cotiza en el MAB. Según Miguel Oñate, consejero de Testa Inmuebles, "el potencial cliente de este tipo de SOCIMIS no es una empresa, sino cualquier persona. Aquí no compites con empresas, sino con consumidores, todos somos susceptibles de demandar un producto inmobiliario".

La inversión en este subsector es cada vez más interesante tanto para estas sociedades como para las personas particulares. Como hemos comentado anteriormente, en España se adopta cada vez más la mentalidad del alquiler frente a la adquisición de un inmueble ya que hoy en día los jóvenes son más cortoplacistas y porque ese tipo de vida facilita la movilidad por trabajo, ocio, etc.

5.2.3 Acciones de las sociedades del mercado continuo: precio de cotización

El precio de las acciones dentro del mercado continuo y del IBEX 35 varía mucho según la sociedad.

En el IBEX 35 el precio de cotización más alto por acción al cierre del primer semestre de 2018 fue el de la sociedad Aena S.M.E, S.A., empresa española aeroportuaria que se ocupa de la gestión de aeropuertos en diferentes zonas de España. Cada acción de la sociedad a 2 de julio de 2018 tenía un valor de 152,45 euros (precio de cotización más bajo durante todo el semestre). En cambio, la entidad bancaria Banco Sabadell fue a 2 de julio de 2018 la sociedad que menor precio de cotización tuvo, con un precio por acción de 1,41 euros.

El precio medio de cotización a principios del segundo semestre de 2018 fue aproximadamente de 22,36 euros por acción, por lo que las dos SOCIMIS que actualmente cotizan en el IBEX 35 estarían por debajo de la media, ya que su precio de cotización tras finalizar el primer semestre de 2018 fue de 12,40 euros por acción en el caso de Merlín Properties y de 9,42 euros por acción en el caso de Inmobiliaria Colonial.

A pesar de ello, estas dos sociedades se encuentran a 2 de Julio de 2018 en orden descendente sobre el precio de cotización en el puesto 18 en el caso de Merlín Properties y en el puesto 23 en el caso de Inmobiliaria Colonial.

Tabla 8: Sociedades y cotizaciones del IBEX 35 a día 2 de Julio de 2018.

SOCIEDAD	COTIZACIÓN	SOCIEDAD	COTIZACIÓN	SOCIEDAD	COTIZACIÓN
AENA	152,45	CELLNEX	21,54	IAG	7,38
ACCIONA	70,64	ENDESA	19,08	TELEFONICA	7,25
AMADEUS	67,1	R.E.C.	17,54	MEDIASET	7,08
VISCOFAN	58,4	FERROVIAL	17,37	IBERDROLA	6,62
ACS	34,2	REPSOL	16,68	BBVA	5,95
INDITEX	29,27	MERLIN	12,4	BA.SANTANDER	4,56
TEC.REUNIDAS	27,68	MELIA HOTELS	11,85	CAIXABANK	3,67
GRIFOLS CL.A	25,73	SIEMENS GAME	11,26	BANKIA	3,19
CIE AUTOMOT.	25,62	ACERINOX	11,18	DIA	2,57
ENAGAS	24,93	INDRA A	10,25	MAPFRE	2,57
ARCELORMITAL	24,63	INM.COLONIAL	9,42	BA.SABADELL	1,41
NATURGY	22,82	BANKINTER	8,28		

Fuente: Elaboración propia según datos de cada sociedad obtenidos de la bolsa de Madrid.

En el Mercado Continuo en cambio, hay sociedades que tienen un precio de cotización de prácticamente 0 euros por acción. Por ejemplo, la sociedad Abengoa (empresa tecnológica del sector de infraestructuras, energía y agua), que a 30 de junio de 2018 tuvo un precio por acción de 0,03 euros o la sociedad Duro Felguera S.A (empresa del sector energético, industrial y de Oil & Gas especializada en el montaje de instalaciones energéticas e industriales), que empezó el segundo semestre de 2018 con un precio de cotización de 0,04 euros por acción. También cotizan empresas con un precio de cotización entre 0 y 1 euros como por ejemplo la sociedad Amper, S.A. (empresa dedicada a las telecomunicaciones) que cerró el primer semestre de 2018 con un precio por acción de 0,30 euros.

Las cinco SOCIMIS españolas que cotizan tanto en el mercado continuo como en el IBEX 35, tras finalizar el primer semestre de 2018 tuvieron un precio de cotización por acción entre 9 y 18 euros, aproximadamente. Como observamos en el gráfico 12, el menor precio por acción lo tienen las sociedades Inmobiliaria Colonial, con 9,42 euros por acción, y Lar España Real Estate, con 9,60 euros por acción (principios del segundo semestre de 2018).

La SOCIMI con mayor precio por acción en ese mismo periodo fue Hispania Activos Inmobiliarios, ya que su precio por acción desde diciembre del 2017 ascendió desde 15,70 euros a 18,23 euros. Este ascenso la convirtió, a finales del primer semestre de 2018, en la SOCIMI con mayor precio por acción. En cambio, en el caso de Axiare Patrimonio descendió su precio por acción desde 18,55 euros por acción en diciembre

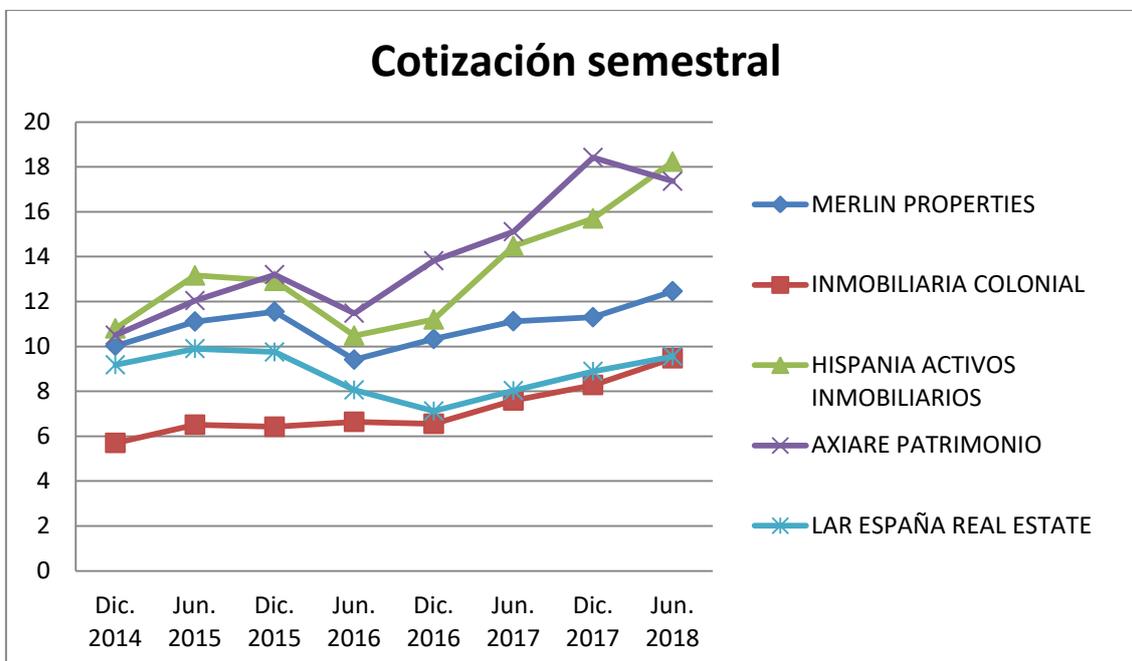
de 2017 hasta 17,30 euros por acción a principios de Julio de 2018. Esto se debe en parte a la fusión que realizó con Inmobiliaria Colonial a finales del primer semestre de 2018.

En el gráfico 12 podemos observar que desde que empezaron a cotizar las cinco sociedades en los diferentes mercados, su precio de cotización aumentó hasta diciembre de 2015. A partir del 2015 cuatro de las cinco SOCIMIS empezaron a descender su precio en el mercado durante el primer semestre del 2016. En cambio la sociedad restante, Inmobiliaria Colonial, durante ese periodo incrementó su precio de cotización aproximadamente en 0,22 euros por acción.

A partir del primer semestre del 2016 Merlín Properties, Hispania Activos Inmobiliarios y Axiare Patrimonio empezaron a ascender rápidamente mientras que Inmobiliaria Colonial se mantenía. La sociedad Lar España Real Estate siguió descendiendo su precio por acción hasta diciembre de 2016 donde tuvo su menor precio por acción desde que entró al mercado continuo (aproximadamente 7 euros por acción).

Desde 2017 hasta hoy, excepto la sociedad Axiare Patrimonio que tuvo un descenso durante el primer semestre de 2018 y que como hemos comentado ha dejado de cotizar en el mercado continuo por su fusión con Inmobiliaria Colonial, las cinco sociedades han ido incrementando su precio por acción por el gran auge que han tenido este tipo de sociedades y por los muchos inversores que han atraído estos vehículos de inversión.

Gráfico 12: Precio de cotización semestral de las SOCIMIS que cotizan en el mercado continuo.



Fuente: Elaboración propia según datos obtenidos de la bolsa de Madrid.

5.2.4 Dividendos distribuidos por las sociedades a cuenta del ejercicio del 2017

Las sociedades inmobiliarias que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial (régimen de SOCIMI), tienen la obligación de distribuir entre sus accionistas en forma de dividendo gran parte del beneficio obtenido durante ese ejercicio. “Este producto está dirigido a los pequeños y medianos accionistas haciéndoles asequible la inversión en activos inmobiliarios con un cartera diversificada, disfrutando de una rentabilidad inmediata al exigir una distribución de dividendos muy significativa desde el primer momento”. (Almárcegui, 2017).

El dividendo anual del ejercicio deberá de abonarlo la sociedad dentro del mes siguiente a la fecha de acuerdo de distribución. Como se observa en la Tabla 9, la sociedad que ha repartido el dividendo total más alto con cargo al beneficio el pasado ejercicio 2017, ha sido la sociedad Merlín Properties repartiendo un dividendo total de más de 216 millones de euros. El consejo de administración de la sociedad en un principio acordó una distribución de dividendos a con cargo a beneficios del 2017 de 0,20 euros por acción. Más adelante en la junta general ordinaria del año 2018 se aprobó repartir 0,24 euros por acción adicionales de dividendo complementario con cargo a los beneficios del año 2017. De esta manera, la sociedad ha abonado un dividendo de 0,46 euros por acción con cargo al beneficio del ejercicio 2017. Esto supone un incremento de 0,06 euros por acción con respecto al año 2016, ya que durante el ejercicio de 2016 la sociedad abonó un total de 0,40 euros por acción.

El segundo dividendo total más alto con cargo a beneficios del 2017 de más de 78 millones de euros, lo ha distribuido la sociedad Inmobiliaria Colonial (antes de fusionarse con Axiare Patrimonio), el dividendo por acción ha sido de 0,18. A pesar de haber distribuido más de 78 millones de euros en forma de dividendo con cargo al beneficio de 2017, por su gran número de acciones, un total a 31 de diciembre del 2017 de 435.317.356, el dividendo por acción que tuvo la sociedad está entre los más bajos, más concretamente un 0,18 euros por acción. El número de acciones de la sociedad Inmobiliaria Colonial, tras la ampliación de capital realizada en Julio de 2018, ha ascendido hasta llegar a 454.590.978.

Las siguientes sociedades con dividendo total más alto son Hispania Activos Inmobiliarios y Lar España Real Estate. Estas dos sociedades han repartido entre sus accionistas con cargo a beneficio de 2017 un dividendo de 45 millones de euros. A pesar de haber destinado menor cantidad a dividendos, gracias a su menor número de acciones emitidas, en comparación a las demás SOCIMI, el dividendo por acción de estas dos sociedades está entre los más altos de las cinco sociedades que cotizan en el mercado continuo. Puesto que la sociedad Lar España Real Estate tiene un menor número de accionistas, el dividendo por acción es superior a la sociedad Hispania Activos Inmobiliarios y a las otras cuatro SOCIMIS. Más concretamente ha repartido entre sus accionistas 0,49 euros por acción, mientras que Hispania Activos Inmobiliarios ha repartido un dividendo por acción de 0,41 euros.

La sociedad con dividendo total y dividendo por acción más bajo durante el ejercicio del 2017 ha sido Axiare Patrimonio. Esta sociedad hoy en día fusionada con Inmobiliaria Colonial, durante el ejercicio 2017 ha destinado más de 10 millones de euros a dividendos. Esta sociedad que a diciembre de 2017 tenía el menor número de

acciones entre las cinco sociedades que cotizaban en el mercado continuo, repartió 0,14 euros por acción con cargo al beneficio de 2017.

Tabla 9: Dividendo entregado por cada acción con cargo a beneficios del 2017 ordenado según el dividendo por acción de forma descendente.

Posición según dividendo por acción	SOCIMI	Dividendo total distribuido	Acciones en circulación	Dividendo a cuenta del 2017	Dividendo adicional	Dividendo por acción 2017
1º	LAR ESPAÑA REAL ESTATE	45.000.000 €	92.624.097 acciones	0,187 €	0,299 €	0,49 €
2º	MERLIN PROPERTIES	216.094.545 €	469.770.750 acciones	0,20 €	0,26 €	0,46 €
3º	HISPANIA ACTIVOS INMOBILIARIOS	45.000.000 €	109.170.000 acciones	0,41 €	-	0,41 €
4º	INMOBILIARIA COLONIAL	78.357.124 €	435.317.356 acciones	0,18 €	-	0,18 €
5º	AXIARE PATRIMONIO	10.946.000 €	79.062.000 acciones	0,14 €	-	0,14 €

Fuente: Elaboración propia según datos obtenidos de las cuentas anuales de cada sociedad y Bolsa de Madrid.

Entre las sociedades que cotizan dentro del Mercado Alternativo Bursátil y que han repartido un dividendo por acción inferior a 1 euro con cargo al beneficio de 2017, su media aproximadamente ha sido de 0,17 euros por acción. Dentro de este mercado hay varias excepciones como por ejemplo la sociedad Fidere Patrimonio que repartió inicialmente con cargo al beneficio de 2017 un dividendo por acción de 0,07 pero finalmente decidió incrementarlo con un dividendo extraordinario con cargo a reservas de libre disposición de más de 111 millones de euros que supuso un aumento del dividendo de 11,081 euros por acción. Por lo tanto, esta sociedad ha abonado a sus accionistas un total de 11,151 euros por acción.

La segunda SOCIMI dentro del MAB que ha repartido un dividendo por acción bastante elevado ha sido Uro Property Holdings. Esta SOCIMI llegó a repartir con cargo a beneficios de 2017 un dividendo por acción de 5,2038. Tras esta sociedad, Autonomy Spain Real Estate, sociedad con activos en el subsector de oficinas dentro de Madrid y Barcelona, ha repartido un dividendo con cargo al beneficio de 2017 de 3,11 euros por acción.

Dentro del Mercado Alternativo Bursátil existen otras dos sociedades inmobiliarias cuyo dividendo por acción supera el euro. Estas dos SOCIMIS son Heref Habaneras y Tarjar Xairo que han repartido unos dividendos de 2,8073 y 1,4419 euros por acción respectivamente.

6. CONCLUSIÓN

Tras analizar la evolución del sector inmobiliario en la economía española, se observa que tras la gran crisis sufrida en el 2008, crisis que generó una gran desconfianza en la población española, el sector está empezando a recuperarse con buenas perspectivas hacia el futuro. La creación de diferentes vehículos de inversión inmobiliaria, sobre todo la creación de las SOCIMIS, está ayudando y seguirá ayudando en un futuro a la reactivación del mercado económico español, favoreciendo el desarrollo y diversificación del sector inmobiliario. Estas sociedades se han convertido en un actor fundamental en la recuperación del “ladrillo español”.

La primera modificación de la ley que regula las SOCIMIS estableció un marco fiscal y legal muy atractivo tanto para las sociedades, ya que se suprimió la tributación en su respectivo impuesto (IS), como para los inversores, por el elevado porcentaje de reparto de dividendos. Esta situación impulsó la entrada de distintas SOCIMIS con la experiencia adquirida de las REIT en otros países. Las SOCIMIS empezaron a adquirir los inmuebles a muy buenos precios y hasta hoy en día han ido arrendando estos inmuebles a precios asequibles. En estos últimos años, estas sociedades de inversión inmobiliaria, que actualmente son unos de los vehículos de inversión más fiables y líquidos del mercado, han conseguido atraer desde inversores institucionales hasta pequeños ahorradores que confían en estas sociedades para invertir parte de su patrimonio y consiguen que los inversores puedan beneficiarse de la situación del mercado inmobiliario español. El hecho de que la inversión sea colectiva, de manera que todo el capital no tiene que invertirlo una única persona, hace que la inversión en SOCIMIS sea de menor riesgo, en comparación con otras inversiones. Este riesgo igualmente disminuye por la facilidad de entrada y de salida en la adquisición de sus acciones, al estar cotizando en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación.

La burbuja inmobiliaria hizo que el sector tuviera exceso de oferta fundamentalmente por el alto porcentaje de construcción de nueva vivienda y fueran disminuyendo los precios hasta hace aproximadamente cinco años. Desde entonces el sector se está recuperando junto al precio de los inmuebles y el precio de arrendamiento de estos. Actualmente, España se encuentra con falta de oferta y exceso de demanda dentro del mercado del alquiler, sobre todo en el subsector de la vivienda por parte de los jóvenes y por las dificultades laborales de los ciudadanos, por lo que estas sociedades están ayudando a aumentar la oferta del alquiler satisfaciendo tanto a los demandantes que quieren ser arrendatarios de un inmueble como a los inversores que obtienen beneficios a través de su participación en el capital de las SOCIMI. Estas acciones impulsan al desarrollo y dinamización del mercado, haciendo que la economía española vaya moviéndose. No obstante, a pesar de haber creado la legislación de las SOCIMIS fundamentalmente para favorecer el mercado del alquiler de viviendas, el subsector en el que más invierten este tipo de sociedades inmobiliarias es el de oficinas, por lo que no se estaría cumpliendo el objetivo principal de la creación de las SOCIMIS en España. Es cierto que desde hace unos años bastantes SOCIMIS al observar que el mercado del alquiler frente al de la propiedad está aumentando, están empezando a enfocar su inversión en el negocio residencial lanzando firmas dedicadas

exclusivamente al sector residencial, como la mayor sociedad que actualmente cotiza en el MAB, Testa Residencial.

Bibliografía

Alcázar, P. (2011): “¿Podría tu empresa entrar en el MAB?”. Recuperado de: <http://www.emprendedores.es/gestion/mab/mab-2>

Almárcegui, G. (2017): "SOCIMIS – Sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario" Recuperado de: <http://digestum.es/socimis/>

Asipa (2018): Asociación de Inmobiliarias con patrimonio en alquiler.

Axiare Patrimonio Socimi, S.A. (2017): Cuentas anuales del ejercicio de 2017.

Banco de España, (2018): Indicadores del mercado de la vivienda.

Banco de España, (2011): Algunas consideraciones sobre el mercado de alquiler en España.

Boletín Oficial del Estado (2003): Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

Boletín Oficial del Estado, (2004): Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Art. 28.5, ap. c).

Boletín Oficial del Estado (2009): Ley 11/2009, de 26 de Octubre del 2009, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado inmobiliario.

Bolsa de Madrid (2018): Listado de SOCIMIS cotizadas.

Bolsa de Madrid (2018): Precios de la sesión del IBEX 35.

Bolsas y Mercados Españoles, sistemas de negociación (2017): “Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión y por Sociedades Anónimas cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario”.

Bolsas y Mercados Españoles (2018): “Guía para salir a Bolsa”. Recuperado de: http://www.bolsamadrid.es/docs/BMadrid/docsSubidos/GUIA_SALIR_A_BOLSA_.pdf

Bolsas y Mercados Españoles (2017): “Informe de mercado 2017. Resumen del año”.

Bufete FFS Noonan: Esquema comparativo de FII, SII y SOCIMI. Recuperado de: <https://sites.google.com/site/fsantaella/economico/inversiones/inversion-inmobiliaria>

Calderon, I. (2017): “Los sueldos no dejan de perder poder adquisitivo: suben un 5% en diez años, casi tres veces menos que la inflación”. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/economia/noticias/8827631/12/17/Los-sueldos-no-dejan-de-perder-poder-adquisitivo-suben-un-5-en-diez-anos-casi-tres-veces-menos-que-la-inflacion-.html>

Campos Echeverría, J. L. (2008): *La Burbuja inmobiliaria Española*, pp. 29-31; 125

Capital Corporate Real Estate: “El secreto de un buen ideal está en la valoración”. Recuperado de: <http://www.capitalcorporate.com/ResourcesUser/IFAESCAPITALCORP/documentos/Noticias Actualidad/Capital Corporate 42 Real Estate.pdf>

Comisión Nacional del Mercado de Valores (2016): Instituciones de Inversión Colectiva. DataInVex: Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, Gobierno de España: Inversión extranjera en España. Recuperado de: http://datainvex.comercio.es/principal_invex.aspx

De la Quintana, L. (2018): “La inversión en SOCIMIS cuadruplica la rentabilidad por alquilar una vivienda”. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/9137442/05/18/La-inversion-en-socimis-cuadruplica-la-rentabilidad-por-alquilar-una-vivienda.html>

Diccionario Empresarial: Concepto y Clasificación de las REIT (2018). Recuperado de: <http://diccionarioempresarial.wolterskluwer.es/Content/Documento.aspx?params=H4sIAAAAEAMtMSbF1jTAAASNTU1NztbLUouLM DxbIwMDS0NDQ7BAZlqlS35ySGVBqm1aYk5xKgDbhiaSNQAAAA==WKE>

Dyrecto Consultores (2013): “Requisitos de entrada en el Mercado Alternativo Bursátil”. Recuperado de: <https://www.dyrecto.es/mab/>

El Confidencial (2017): “Manual de uso de SOCIMIS: como ganar dinero invirtiendo en el sector inmobiliario”. Recuperado de: https://www.elconfidencial.com/empresas/2017-10-11/socimis-evento-el-confidencial_1458799/

El Economista, EFE agencia de noticias (2016): “Testa deja de cotizar en bolsa tras ser absorbida por la SOCIMI Merlín”. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7895229/10/16/Testa-deja-de-cotizar-en-Bolsa-tras-ser-absorbida-por-la-socimi-Merlin.html>

El Mundo (2018): “El sector inmobiliario apuesta fuerte por el alquiler y aboga por la profesionalización de este mercado”. Recuperado de: <http://www.elmundo.es/economia/vivienda/2018/01/03/5a4b7f2de2704e7e0b8b4595.html>

Escudero, P (2013): “Modificaciones en el régimen legal de las SOCIMI”. Recuperado de: <http://iniciativafiscal.com/modificaciones-en-el-r%C3%A9gimen-legal-de-las-socimi/>

Eurostat, (2018): Distribución de la población según el estado de la tenencia, el tipo de hogar y el grupo de ingresos.

Expansión, EFE agencia de noticias (2018): “Testa Residencial cierra su primera jornada en el MAB con una subida del 1,44%”. Recuperado de: <http://www.expansion.com/mercados/mab/2018/07/26/5b59a11a46163fdf038b45fa.html>

García, C. (2015): “El NAV: La forma de valorar una inmobiliaria”. Recuperado de: <http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/6592799/03/15/El-NAV-la-forma-de-valorar-una-inmobiliaria.html>

Gómez-Acebo, J. (2017): “Aspectos básicos de las SOCIMIS”. Recuperado de: <https://www.bdo.es/es-es/blogs-es/blog-coordenadas-bdo/noviembre-2017/aspectos-basicos-de-las-socimis-en-espana>

Hispania Activos Inmobiliarios Socimi, S.A. (2017): Cuentas anuales del ejercicio de 2017.

Idealista (2017): “Dos SOCIMIS españolas, entre los 15 mayores gigantes inmobiliarios de Europa”. Recuperado de: <https://www.idealista.com/news/finanzas/inversion/2017/08/08/747547-dos-socimis-espanolas-entre-los-15-mayores-gigantes-inmobiliarios-de-europa>

Idealista (2018): Evolución del precio de la vivienda en alquiler en 2017. Recuperado de: <https://st1.idealista.com/comunicacion/files/informe-de-precios/alquiler-anio-2017.pdf>

Inmobiliaria Colonial Socimi, S.A. (2017): Cuentas anuales del ejercicio de 2017.

Inmobiliaria Colonial Socimi, S.A. (2017): Informe anual integrado del ejercicio de 2017.

Instituto Nacional de Estadística: Estadística sobre Ejecuciones Hipotecarias (EH).

Investing (2018): Información de las cuentas anuales de las SOCIMIS.

La Vanguardia (2018): “Nace un nuevo gigante inmobiliario tras la fusión de Colonial y Axiare”. Recuperado de: <https://www.lavanguardia.com/economia/20180709/45783466198/colonial-axiare-fusion.html>

Lar España Real Estate Socimi, S.A. (2017): Cuentas anuales del ejercicio de 2017.

López Letón, S. (2018): El precio de los alquileres registra la mayor subida desde 2006. Recuperado de: https://elpais.com/economia/2018/01/17/vivienda/1516187482_561946.html

Mercado Alternativo Bursátil (2018): “Requisitos, procedimiento y fases de incorporación”.

Mercado Alternativo Bursátil, (2018): Listado de SOCIMIS cotizadas.

Mercado Alternativo Bursátil (2018): Circular distribución de dividendos de Fidere Patrimonio Socimi, S.A. Recuperado de: https://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/HechosRelev/2018/04/05071_HR_elev_20180420.pdf

Mercado Alternativo Bursátil (2018): “¿Qué es una SOCIMI?”.

Merlín Properties Socimi, S.A. (2017): Cuentas anuales del ejercicio del 2017.

Merlín Properties Socimi, S.A. (2017): Informe de gestión consolidado del ejercicio anual del 2017.

Mesa, J. M. (2018): “Régimen fiscal especial de las SOCIMIS”. Recuperado de: <https://www.mariscal-abogados.es/regimen-fiscal-especial-de-las-socimi/>

Mesa, J. M. (2018): “Obligación de cotización de las SOCIMI”. Recuperado de: <https://www.mariscal-abogados.es/obligacion-de-cotizacion-de-las-socimi/>

Ministerio de Fomento del Gobierno de España (2018): Valor tasado de la vivienda.

Nareit (2018): “What’s a REIT?”. Recuperado de: <https://www.reit.com/what-reit>

Orti Vallejo, A. (2010): *Las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado Inmobiliario*.

Pérez, V. (2013): “La nueva regulación de las SOCIMIS”. El Notario, revista 48. Recuperado de: <http://www.elnotario.es/hemeroteca/revista-48/116-la-nueva-regulacion-de-las-socimis-0-2905314278700682>

Ramón, E. (2018): “Colonial y Axiare culminan hoy su fusión en un gigante inmobiliario”. Recuperado de: <http://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2018/07/08/5b41d446e5fdeaa32c8b45d6.html>

Rankia (2015): “Introducción al mundo de los REITs”. Recuperado de: <https://www.rankia.com/blog/invertir-en-dividendos/2872919-introduccion-mundo-reits>

Rouzaut, P. (2018): “La construcción gana peso en el PIB por primera vez desde que estallo la crisis”. Recuperado de: <https://www.elpymesario.com/noticias/economia/2018/04/10/el-sector-construccion-experimenta-repunte-por-primera-vez-desde-crisis-84375-1098.html>

Ruiz, R. (2017): “Las SOCIMIS ponen el foco en la vivienda”. Recuperado de: <http://www.expansion.com/directivos/estilo-vida/casas/2017/03/24/58d4f60822601d14398b45a3.html>

Sanz, E. (2017): “¿Sin ahorros para comprar casa? La 'trampa' para conseguir una hipoteca al 100%”. Recuperado de: https://www.elconfidencial.com/vivienda/2017-09-21/hipotecas-financiacion-bancos-vivienda_1447489/

Vallejo, C. (2015): “SOCIMIS: La mejor opción para invertir en ladrillo”. Recuperado de: <http://www.finanzas.com/noticias/mercados/20150202/socimis-mejor-opcion-para-2858066.html>