

EL APOYO INTERNACIONAL A LAS SOCIMIS



Hernán San Pedro

Director de Relaciones con Inversores y de Comunicación Corporativa de Lar España

Es ya un tópico señalar que cierto colapso en el inmobiliario residencial fue uno de los factores de la crisis económica española de 2008. La mayoría de los economistas, expertos y profesionales del sector coinciden en que la excesiva atomización, la sobredimensión del mercado residencial y la falta de instrumentos institucionales de inversión homologados con el resto de economías occidentales agudizaron el problema. Los efectos para el sector, para la economía y para el conjunto de la sociedad fueron devastadores, y han traído desde entonces una razonable y necesaria cautela.

Desde 2008, la necesaria refundación del modelo inmobiliario español se ha asentado desde un estimulante consenso entre los poderes públicos y el propio mercado. Los sucesivos gobiernos socialistas y populares establecieron nuevas reglas de juego, basadas en la homologación con las principales figuras internacionales de inversión inmobiliaria. El objetivo fue incorporar a España los *Real Estate Investment Trust*, o reits, creados hace más de medio siglo y ya consolidados en más de sesenta países. Aquí pasaron a denominarse sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria, socimis, y han sido la clave de bóveda sobre la que se ha refundado el inmobiliario. Gracias a ellas el sector se ha recuperado, profesionalizado y cuenta con empresas de referencia en los distintos seg-

mentos de actividad, desde centros comerciales a hoteles, oficinas o naves logísticas, y ha atraído a inversores institucionales internacionales de primer nivel.

Un reciente estudio de PwC sobre las socimis certifica que en 2019 casi el 80% de los inversores en socimis cotizadas en el Mercado Continuo o el Ibex eran institucionales. Adicionalmente, tres de esas cuatro socimis del Continuo y del Ibex también contaban en su accionariado con cerca de 25.000 pequeños accionistas. Es decir, se han convertido en compañías homologadas y estables, capaces de atraer tanto a grandes como a pequeños inversores, y de aportar estabilidad y homologación respecto a los principales mercados internacionales.

Desde su generalización en 2014, las carteras de las socimis presentan más de un 81% de su valor en activos terciarios, mientras que, a cierre de 2019, el sector residencial tan solo representó un mínimo porcentaje del valor de sus activos. Entre las socimis del Continuo y el Ibex, el residencial en alquiler fue inexistente. El segmento con más relevancia a nivel agregado fue el de oficinas, que supuso más de la mitad de las carteras. Es sabido que el objetivo de los reits o de las socimis consiste en permitir la inversión en inmobiliario con participaciones muy pequeñas, haciendo posible esta inversión a todo tipo de ahorradores. Por lo tanto,

Desde 2014, las carteras de las socimis presentan más de un 81% de su valor en activos terciarios

traslada la carga tributaria del vehículo de inversión a sus accionistas, equiparándolo en cierta medida a la inversión directa en inmuebles. Para ello se establece como uno de sus requisitos esenciales la obligación de toda socimi de distribuir en cada ejercicio al menos el 80% de los beneficios procedentes del alquiler, aunque en la práctica se distribuyen en su totalidad. En sus cinco primeros años de actividad, las socimis repartieron entre sus accionistas 2.878 millones de euros en dividendos, incluidas primas de emisión. En un ejercicio teórico, y considerando un hipotético tipo de gravamen medio del 19%, el importe satisfecho en impuestos sobre beneficios del periodo rondaría los 450 millones de euros. Así que, a diferencia de lo que a veces se dice, las socimis pagan impuestos y colaboran al desarrollo del país.

Nueve de cada diez inversores en las socimis del Continuo son fondos soberanos, de pensiones y de inversión, así como instituciones financieras internacionales no especulativas. Fidelizarlos y tenerlos a favor resulta indispensable para garantizar un mercado inmobiliario diversificado, estable y sostenible a largo plazo. Si nos atenemos a los datos proporcionados por PwC, al cierre del año pasado las ochenta socimis existentes en España alcanzaron una capitalización bursátil de 26.083 millones de euros, con una valoración de activos en cartera de 52.199 millones. Estamos ante un modelo de éxito que nos equipara al resto de grandes países, disuade la especulación, proporciona estabilidad y puede actuar como dinamizador del conjunto de la economía y de los territorios donde los activos de estas sociedades están ubicados.

UN VALOR PRESENTE CON FUTURO



Alberto Segurado

Director de Deuda y Finanzas Corporativas de JLL España

Han transcurrido ocho años desde las modificaciones introducidas a la Ley original Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (socimi) de 2009, no cabe duda al afirmar que su creación primero, y su flexibilidad posterior, está resultando un rotundo éxito. Hoy, el conjunto de las socimis que operan en nuestro mercado alcanza un valor de capitalización bursátil de más de 20.700 millones. Pero más allá de su incremento de valor anual, derivado de su buen comportamiento, sus volúmenes de inversión y del creciente número de vehículos que han accedido al mercado, es necesario mirar más en profundidad para corroborar su salud financiera.

En este sentido, el conjunto del mercado de socimis engloba, al cierre del ejercicio 2019, más de 51.000 millones de inversión inmobiliaria (12% más frente al año anterior) en toda clase de activos –todos ellos generadores de rentas anuales– con ingresos por encima de los 2.000 millones (+9%), beneficio operativo (*ebitda*) de 1.700 millones (+21%) y con una estructura de capital donde la apelación al endeudamiento –mal endémico de nuestro mercado inmobiliario reciente– apenas alcanza un 38% del valor de activos, dos puntos por debajo de ejercicio anterior. Todo ello ha permitido, nuevamente, ofrecer una rentabilidad a sus accionistas

cercana al 5% derivado de una distribución de más de 1.200 millones en dividendos en un complicado contexto macroeconómico y financiero como el que vivimos.

Son excelentes fundamentales de la salud de nuestro mercado, pero no hay que obviar algunas sombras. Por un lado, el grado de concentración y heterogeneidad, donde los diez vehículos con mayor capitalización agrupan el 75% del valor total generado. Por otro, el reducido tamaño individual, en términos medios, comparado con los reits de nuestro entorno, aspecto que penaliza en términos de la eficiencia que la gestión inmobiliaria necesita.

También hemos de apreciar los elementos más cualitativos. Es un mercado joven, que se ha desarrollado en los últimos años y que ha de seguir madurando en los próximos, alcanzando la importancia que el sector inmobiliario ha tenido sobre la actividad económica de España. Adicionalmente, se ha conseguido modificar nuestro patrón tradicional de crecimiento inmobiliario, basado fundamentalmente en la actividad de promoción residencial, siendo hoy esta, y en referencia a los mercados de valores, significativamente más reducida, dado que la actividad patrimonial de las socimis casi sextuplica al valor bursátil de las promotoras inmobiliarias. Es un mercado atractivo

El conjunto de socimis alcanza una capitalización bursátil de más de 20.700 millones de euros

para el inversor institucional, tanto nacional como extranjero, cada vez más especializado y al que se han de ir incorporando inversores privados de menor músculo financiero pero que ven en las socimis un instrumento de ahorro futuro. Es un mercado dinámico, abierto, rentable y transparente, ofreciendo información continua a los inversores no solo en términos de gestión sino también en lo que respecta a la valoración de sus carteras de activos. Unos vehículos que han permitido incorporar altas dosis de profesionalidad sin precedentes históricos.

De igual forma y atendiendo exclusivamente al segmento residencial que en las últimas fechas tanto preocupa, una mayor inversión de estos vehículos –que ya suman 21 socimis en el mercado– pueden aplanar el riesgo de presión sobre el precio de los alquileres incrementando la oferta de vivienda. En este sentido, operaciones conceptualizadas bajo el esquema de *Buit to rent* –promoción de vivienda para su arrendamiento– frente al *Buit to sale* (venta) clásico de nuestro sector, va a ayudar a generar una mayor oferta, así como, a establecer el vínculo entre empresas patrimonialistas compradoras de las promociones para su posterior arrendamiento y promotoras constructoras que puedan dar salida a su stock de suelo.

Por último, como una apuesta clara y decidida al desarrollo, crecimiento y brillante futuro de las socimis, cabe destacar que permiten una estrategia de inversión indirecta en el inmobiliario, para cualquier perfil, de menor riesgo y mayor diversificación, frente a la inversión directa habitual del ahorrador. En definitiva, un sector con valor presente, pero con mayor valor futuro.