



Revista de Prensa  
Del 08/03/2024 al 15/03/2024



**LLYC**

# LAS SOCIMIS CUMPLEN 10 AÑOS: 2024 SERÁ UN PUNTO DE INFLEXIÓN

Arrastran años complicados que deberían acabar con el recorte de los tipos de interés y ante una mejor percepción sobre oficinas y 'retail'. **PÁG. 18 y 19**



# Las socimis cumplen una década: 2024 marcará un punto de inflexión

Arrastran años complicados que deberían acabar con el recorte de tipos y una mejor percepción

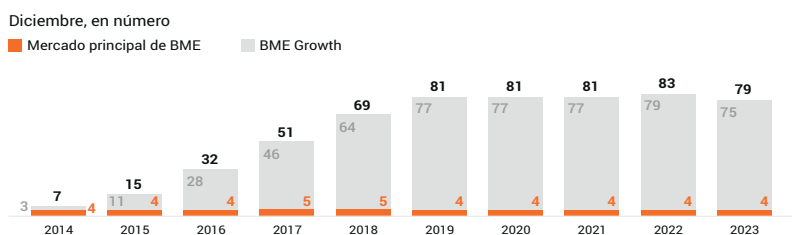
Las principales cotizan con descuentos que aún superan el 40% del valor de su cartera de activos

Isabel Blanco MADRID.

Para ser el casero de una oficina en la Castellana de Madrid o en la Diagonal de Barcelona no hace falta figurar como propietario. Beneficiarse de las opciones que brinda el alquiler es posible también a través de los vehículos de inversión inmobiliaria que se crearon hace una década y a los que tiene acceso cualquier inversor en la bolsa. Estas empresas cotizadas, conocidas bajo el acrónimo de socimi, han revolucionado el sector inmobiliario español. Tras unos años muy complicados, y cotizar con descuentos que superan todavía el 40% frente al valor de sus activos, vuelven a convencer a muchos expertos, que ven en 2024 un punto claro de inflexión para estas empresas.

Las socimis surgieron pocos años después de la crisis inmobiliaria, con el recuerdo aún de los excesos del viejo ladrillo. Se crearon jurídicamente como un vehículo semejante a los llamados reits en otros países como Estados Unidos o Reino Unido con la vocación (y con obligación) de centrarse en el negocio del alquiler de diferentes clases de inmuebles, alejándose del de la construcción y de las elevadas deudas del pasado. “Esperamos que el mercado entienda esa diferencia”, confesaba Ismael Clemente, el aún hoy CEO de Merlin Properties (la mayor socimi), en una entrevista con este medio días antes de salir a bolsa en junio de 2014. Hace diez años, en marzo, debutaron en el mercado español las primeras socimis de un tamaño relevante. Fue como un soplo de aire fresco, tras una sequía de salidas a bolsa similar a la que se extiende ahora. Desde entonces, es

## Evolución del número de socimis cotizadas en España



### Radiografía de las socimis del Mercado Continuo

	Merlin Properties	Inmobiliaria Colonial	Lar España	Árma Real Estate
Tipo de activos	Oficinas, retail, logística y centros de datos	Oficinas y retail	Retail	Residencial
Valor bruto de los activos (GAV 2023, mill €)	11.270	11.336	1.313	359
Descuento en bolsa frente al NAV (%)	41,9%	49,8%	36,5%	44,2%
Rentabilidad por dividendo prevista (%)	5,1%	5,4%	9,8%	-
Endeudamiento (LTV, %)	35	39,5	31	19,2
Ocupación (%)	96,2	97	97,1	81

Fuente: BME y elaboración propia con datos de las empresas y Bloomberg.

elEconomista.es

posible comprar acciones de estas empresas que cuentan con unas características muy específicas.

El universo de socimis es muy amplio. “Se han incorporado a cotizar 147 socimis tanto en los mercados españoles como europeos, a un ritmo creciente hasta 2020, año en que dicho ritmo se estabilizó, con la excepción de 2023 que fue un año bas-

tante seco en incorporaciones. A día de hoy, se mantienen cotizando 116”, cuantifica Ana Hernández, cofundadora de Abbaco Markets. A ellas habría que añadir los recientes anuncios en el nuevo mercado para pymes BME Scaleup.

Muchas de ellas son sociedades pequeñas, incluso familiares, que invierten en inmuebles residencia-

les y cuyo objetivo no es tener una amplia base de inversores, por lo que optan por ir a mercados con menores costes en los que hay poca liquidez a la hora de comprar y vender. Otras, en cambio, tienen un tamaño más relevante y sobre todo más liquidez, hasta el punto de que dos de ellas, Merlin Properties e Inmobiliaria Colonial, forman parte

del Ibex 35 actualmente. Otras dos, Lar España y Árima Real Estate, también se encuentran en el Mercado Continuo. Solo tres de esas más de cien superan los 1.000 millones de capitalización y ocho baten los 500 millones, aunque algunas apenas mueven dinero. El 68% no alcanza los 100 millones.

Una de estas grandes por capitalización, Montepino (la socimi logística de Bankinter), eligió París para cotizar el año pasado. Fuera de España ya hay más de 30 (en Francia, Portugal y Luxemburgo), debido a las “mayores facilidades de admisión”, según indican desde el propio gestor de la bolsa española en el Libro Blanco con el que intentan potenciar las salidas a bolsa en el país.

La llegada de las socimis supuso “un antes y un después” para el sector en España, en opinión de José Ramón Iturriaga, socio y gestor de Abante. “La profesionalización es evidente y el perfil de los accionis-

Solo tres firmas superan los 1.000 millones en bolsa y el 68% vale menos de 100 millones

tas de los principales grupos cotizados es eminentemente financiero. Se han hecho, sin duda, un hueco en la bolsa española y constituyen una forma muy eficiente de invertir en ladrillo a través de las mejores compañías que tienen los mejores activos, los mejores management, de una forma diversificada entre los distintos usos ya consolidados (oficinas,



retail, residencial, logística) y los emergentes (centro de datos, traseros...). Además, y esto es clave, con liquidez diaria”, valora. Esto último es lo que las diferencia, por ejemplo, de los antiguos fondos inmobiliarios como los populares Banif Inmobiliario o BBVA Propiedad.

**Buen momento para invertir**

Tras pasar por etapas muy distintas en su primera década de historia, 2024 podría marcar un importante punto de inflexión. “El balance de estos diez años es positivo, aunque las compañías han pasado por dos fases. Una primera muy dulce, donde llegaron a cotizar al nivel o por encima de sus NAV [el valor neto de los activos] y donde el mercado reconoció que había cambiado el mercado inmobiliario, que se había profesionalizado. Esa primera fase se acabó en 2020, cuando empezó una *travesía del desierto* por el Covid, las dudas sobre el teletrabajo y el negocio online. Luego se unió la crisis de suministros y la subida de tipos, con la que el inversor encontraba otras alternativas. Todo esto ha llevado a compañías a cotizar con grandes descuentos sobre el NAV”, resume Juan Moreno, analista del sector inmobiliario del Equipo de Análisis y Mercados de Bankinter, quien confía en que en 2024 comience un periodo positivo.

En los últimos años se ha castigado mucho a estos vehículos no solo por la subida de los tipos de interés, sino también ante el posible cambio que impondría el teletrabajo en las oficinas y el comercio online en los centros comerciales. Pero José Ramón Iturrriaga considera que estos “relatos” que se pudieran pensar en algún momento son excesivos. “El mercado se ha pasado de frenada. Probablemente, más con las compañías españolas porque además no ha sabido discriminar el mejor comportamiento relativo que se está produciendo aquí. Constituyen una magnífica oportunidad de inversión con unos catalizadores claros: bajadas de tipos y decaimiento de los relatos”.

“La mala reputación [del sector] creo que queda atrás, dado el mejor perfil de apalancamiento actual, la profesionalidad de los equipos ges-

tores y la calidad de los activos. Les vemos mucho atractivo a los niveles de cotización actual, con cotizaciones lastradas por el entorno de tipos, pero que pensamos que se darán la vuelta cuando comiencen a producirse las bajadas. Igualmente vemos una opción muy interesante

des. Ese beneficio y plusvalías le llegan al accionista persona física íntegro a su bolsillo, a diferencia de los dividendos percibidos de cualquier otro tipo de sociedad, en que el beneficio tributa por el Impuesto de Sociedades antes de ser distribuido a los accionistas. Evidente-

parte del retorno viene por esta vía. La rentabilidad por dividiendo que ofrecen las dos socimis del Ibex, Merlin y Colonial, se sitúa en el 5,1% y el 5,4% según las previsiones que reúne *Bloomberg*. En cambio, *Lar* España se ha caracterizado por dar uno de los dividendos más altos de

ten, al descuento con el que cotizan frente al valor de esos activos, el endeudamiento, la ocupación... La mayoría de socimis salió a cotizar con *promesas*, sin activos, pero poco a poco ya han creado una cartera que les proporciona rentas periódicas que acaban trasladándose al accionista. Las grandes empresas se centran, sobre todo, en oficinas, centros comerciales y logística, mientras las más pequeñas suelen optar por el residencial.

El descuento al que cotizan sobre el NAV es una de las claves antes de invertir. Por las cuatro que cotizan en el Mercado Continuo aún se paga poco más de la mitad del valor de sus activos –ofrecen descuentos superiores al 40%–, a pesar de que se han visto obligadas a reducir este valor en sus últimas presentaciones de resultados. “Son descuentos excesivos. Todavía podemos ver algo más de rebaja de las valoraciones de los activos, pero no hasta lo que descuenta el mercado. Veo una oportunidad en el sector para inversores que sean pacientes”, señala el analista de Bankinter.

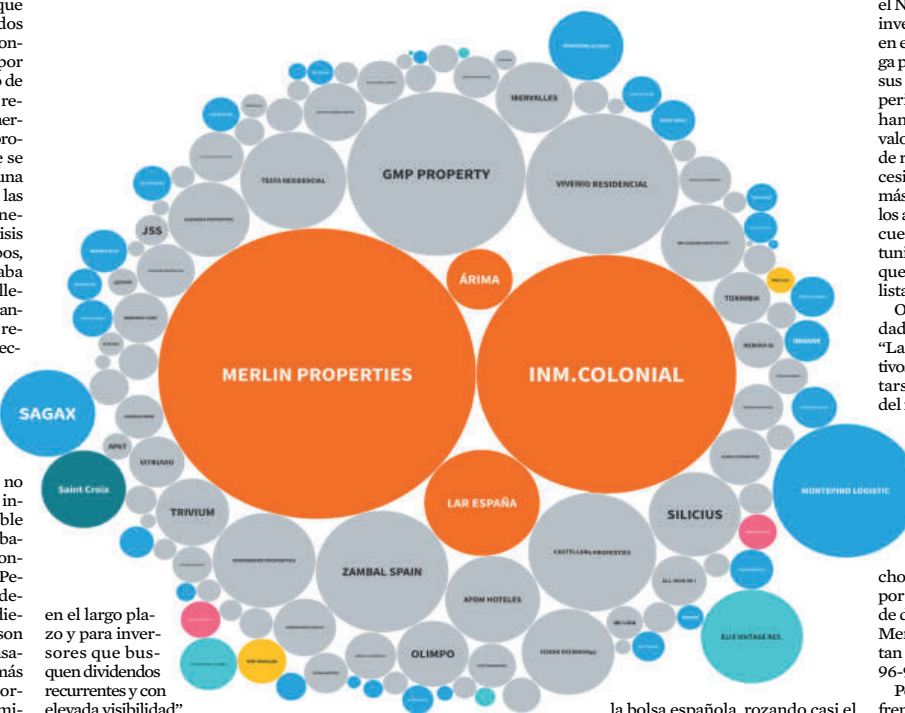
Otro punto importante es la calidad de los activos y su ocupación “La diversificación en clases de activos de Merlin le ha permitido adaptarse a las tendencias cambiantes del mercado. A pesar de la crisis del Covid, la demanda de sus activos de oficinas, *retail* y logística se mantuvo con ocupaciones superiores al 90% e incrementos positivos en renta”, indica Javier Beldarrain, analista de Bestinvest Securities en un informe. De hecho, la firma ahora está apostando por una nueva vía: la de los centros de datos. En estos momentos tanto Merlin, como Colonial y *Lar* cuentan con ocupaciones que rondan el 96-97%.

Pero si hay algo que da confianza frente al pasado del sector inmobiliario es el menor endeudamiento. En las socimis se mide a través de la relación préstamo-valor o *loan to value* (LTV). Esto es la deuda en relación al valor bruto de los activos. La mayoría se impuso límites para no sobrepasar el 50% que en el sector se empieza a considerar un problema. Hoy todas tienen controladas sus ratios por debajo del 40%.

**El universo de socimis**

Las cotizadas se reparten en siete mercados

- BME - Mercado principal
- BME Growth
- BME Scaleup
- Bolsa de Luxemburgo
- Portfolio Stock Exchange
- Euronext Access Lisbon
- Euronext Access Paris



en el largo plazo y para inversores que busquen dividendos recurrentes y con elevada visibilidad”, señala Javier Díaz, de Renta 4.

El dividendo es uno de los grandes reclamos. Como explica Ana Hernández, “las socimis están obligadas a repartir al menos tanto el 80% de los beneficios, como el 50% de las plusvalías generadas por venta de los activos, que debido al régimen fiscal especial han tributado a un 0% en el impuesto de socieda-

mente esto aumenta notablemente el atractivo de invertir en socimis para inversores minoristas personas físicas”.

**Los factores clave a analizar**

La retribución en metálico al accionista es el principal atractivo de estos vehículos inmobiliarios. Buena

la bolsa española, rozando casi el 10% (9,8% según las estimaciones actuales). Árima, por su parte, no está repartiendo dividendos aún, aunque sí recompra acciones para retribuir indirectamente.

Más allá del dividendo, hay otros aspectos en los que fijarse antes de comprar acciones de estas empresas. Algunos expertos consultados citan a los activos en los que invier-



## COMERCIO

# H&M echará el cierre a 28 tiendas en España en los próximos meses

JORGE HERAS  
ALBERTO ARILLA  
Zaragoza

H&M cerrará un total de 28 tiendas de todo el territorio nacional en los próximos meses de forma definitiva. En ese sentido, el ere comenzará a negociarse con los sindicatos en septiembre, pero este diario ha podido conocer el listado de las sucursales afectadas que la firma sueca ha presentado a la Dirección General de Trabajo.

Así, está previsto que la casi treintena de locales ubicados en prácticamente toda España cierre progresivamente. Estos establecimientos están ubicadas en distintos centros comerciales: Grancasa (Zaragoza), L'Aljub (Elche), Espacio (León), Habaneras de Torre vieja (Alicante), Parque Almenara (Lorca), Mediterráneo (Almería), Torrelodones (Madrid), **As Termas** (Lugo), El Tormes (Salamanca), El Rosal (Ponferrada), Gran Vía (Vigo), Villamarina de Viladecans (Barcelona), Área Sur (Jerez), Las Dunas (Sanlúcar de Barrameda), Ballonti (Portugalete), Albacenter (Albacete), Añaza (Tenerife), Los Alfares (Madrid), Puerta Europa (Algeciras), Los Alcores (Alcalá de Guadaíra), Camaretas de Golmayo (Soria), Nervión Plaza (Sevilla), Parque Melilla (Melilla), Dolce Vita (Ferrol) y Ociopía (Orihuela). Además, los otros tres espacios restantes que clausurarán su negocio corresponden a las tiendas situadas en calle del Mar (Badalona), Bisbe Lorenzana (Gerona) y Mayor (Palencia).

### Causas del cierre

La multinacional escandinava justifica estas decisiones con causas «de índole productiva, organizativa y económica», afectando a un total de 588 trabajadores. Asimismo, antes de septiembre de 2024, cuando empezarán las negociaciones, la empresa se verá obligada a cerrar algunos locales al vencer sus contratos de arrendamiento, entre los que se incluye el de Grancasa (Zaragoza), los centros comerciales de Nervión y Los Alcores (Sevilla) y el de Habaneras de Torre vieja (Alicante). Una decisión que afectará a 99 empleados que serán reubicados temporalmente, hasta que se complete el ere. ■

## Cómo ganar dinero con el alquiler sin tener inmuebles: invertir en socimis, diez años después

original

Para ser el *casero* de una oficina en la Castellana de Madrid o en la Diagonal de Barcelona no hace falta figurar como propietario. Beneficiarse de las opciones que brinda el alquiler es posible también a través de los vehículos de inversión inmobiliaria que se crearon hace una década y a los que tiene acceso cualquier inversor en la bolsa. Estas empresas cotizadas, conocidas bajo el acrónimo de **socimi**, han revolucionado el sector inmobiliario español y, tras unos años muy complicados, vuelven a convencer a muchos expertos.

Las socimis surgieron pocos años después de la crisis inmobiliaria, con el recuerdo aún de los excesos del *viejo ladrillo*. Se crearon jurídicamente como un vehículo semejante a los llamados *reits* en otros países como Estados Unidos o Reino Unido con la vocación (y con obligación) de **centrarse en el negocio del alquiler de diferentes clases de inmuebles, alejándose del de la construcción y de las elevadas deudas del pasado**. "Esperamos que el mercado entienda esa diferencia", confesaba Ismael Clemente, el aún hoy CEO de Merlin Properties (la mayor socimi), [en una entrevista con este medio días antes de salir a bolsa](#) en junio de 2014. Hace diez años, en marzo, debutaron en el mercado español las primeras socimis de un tamaño relevante. Fue como un soplo de aire fresco, tras [una sequía de salidas a bolsa similar a la que se extiende ahora](#). Desde entonces, es posible comprar acciones de este tipo de empresas que cuentan con unas características muy específicas.

El número actual de socimis españolas en todos los mercados europeos es de **118**

La mayor socimi supera los **4.000 millones** y la más pequeña vale poco más de un millón.

Cotizan en **siete mercados** diferentes de cuatro países

El **63,6%** cotiza en BME Growth, aunque las dos mayores están en el mercado principal de BME

El **27%** cotiza fuera de España, sobre todo en París

En París ya hay tres socimis de más de 300 millones

Solo tres firmas superan los **1.000 millones** y el **68%** vale menos de 100 millones

El universo de socimis es muy amplio. "Se han incorporado a cotizar 147 socimis tanto en los mercados españoles como europeos, a un ritmo creciente hasta 2020, año en que dicho ritmo se estabilizó, con la excepción de 2023 que fue un año bastante seco en incorporaciones. **A día de hoy, se mantienen cotizando 116**", cuantifica Ana Hernández, cofundadora de Abbaco Markets. A ellas habría que añadir los recientes anuncios en el nuevo mercado para pymes BME Scaleup.

Muchas de ellas son sociedades pequeñas, incluso familiares, que invierten en inmuebles residenciales y cuyo objetivo no es tener una amplia base de inversores, por lo que optan por ir a mercados con menores costes en los que hay poca liquidez a la hora de comprar y vender. Otras, en cambio, tienen un tamaño más relevante y sobre todo más liquidez, hasta el punto de que dos de ellas, [Merlin Properties](#) e [Inmobiliaria Colonial](#), forman parte del **Ibex 35** actualmente. Otras dos, [Lar España](#) y [Árma Real Estate](#), también se encuentran en el

Mercado Continuo. En total, son ocho de esas más de cien las que superan los 500 millones de euros, aunque algunas apenas mueven dinero. Una de estas grandes por capitalización, [Montepino \(la socimi logística de Bankinter\)](#), eligió París para cotizar el año pasado. Fuera de España ya hay más de 30, debido a las "mayores facilidades de admisión", según indican desde el propio gestor de la bolsa española en el *Libro Blanco* con el que intentan potenciar las salidas a bolsa en nuestro país.

La llegada de las socimis supuso "un antes y un después" para el sector en España, en opinión de José Ramón Iturriaga, socio y gestor de Abante. "La profesionalización es evidente y el perfil de los accionistas de los principales grupos cotizados es eminentemente financiero. Se han hecho, sin duda, un hueco en la bolsa española y constituyen una forma muy eficiente de invertir en *ladrillo* a través de las mejores compañías que **tienen los mejores activos, los mejores management, de una forma diversificada** entre los distintos usos ya consolidados (oficinas, *retail*, residencial, logística) y los emergentes (centro de datos, trasteros). Además, y esto es clave, con liquidez diaria", valora. Esto último es lo que las diferencia, por ejemplo, de los antiguos fondos inmobiliarios como los populares Banif Inmobiliario o BBVA Propiedad.

## Buen momento para invertir

Tras pasar por etapas muy distintas en su primera década de historia, 2024 podría marcar un importante punto de inflexión positivo. "El balance de estos diez años es positivo, aunque **las compañías han pasado por dos fases**. Una primera muy dulce, donde llegaron a cotizar al nivel o por encima de sus NAV [el valor neto de los activos] y donde el mercado reconoció que había cambiado el mercado inmobiliario, que se había profesionalizado. Esa primera fase se acabó en 2020, cuando empezó una travesía del desierto por el Covid, las dudas sobre el teletrabajo y el negocio online. Luego se unió la crisis de suministros y la subida de tipos, con la que el inversor encontraba otras alternativas. Todo esto ha llevado a compañías a cotizar con grandes descuentos sobre el NAV", resume Juan Moreno, analista del sector inmobiliario del Equipo de Análisis y Mercados de Bankinter, quien confía en que en 2024 comience un periodo positivo.

En los últimos años se ha castigado mucho a estos vehículos no solo por la subida de los tipos de interés, sino también ante [el posible cambio que impondría el teletrabajo en las oficinas](#) y el comercio online en los centros comerciales. Pero José Ramón Iturriaga considera que estos "relatos" que se pudieron pensar en algún momento son excesivos. "**El mercado se ha pasado de frenada. Probablemente, más con las compañías españolas** porque además no ha sabido discriminar el mejor comportamiento relativo que se está produciendo aquí. Constituyen una magnífica oportunidad de inversión con unos catalizadores claros: bajadas de tipos y decaimiento de los relatos".

Los expertos creen que el castigo ha sido excesivo y ven en 2024 un punto de inflexión gracias a la bajada de tipos en la zona euro

"La *mala reputación* [del sector] creo que queda atrás, dado el mejor perfil de apalancamiento actual, la profesionalidad de los equipos gestores y la calidad de los activos. Les vemos mucho atractivo a los niveles de cotización actual, con cotizaciones lastradas por el entorno de tipos, pero que pensamos que se darán la vuelta [cuando comiencen a producirse las bajadas](#). Igualmente **vemos una opción muy interesante en el largo plazo y para inversores que busquen dividendos recurrentes** y con elevada visibilidad", señala Javier Díaz, de Renta 4.

El dividendo es uno de los grandes reclamos. Como explica Ana Hernández, "**las socimis están obligadas a repartir al menos tanto el 80% de los beneficios**, como el 50% de las plusvalías generadas por venta de los activos, que debido al régimen fiscal especial han tributado a un 0% en el impuesto de sociedades. Ese beneficio y plusvalías le llegan al accionista persona física íntegro a su bolsillo, a diferencia de los dividendos percibidos de cualquier otro tipo de sociedad, en que el beneficio tributa por el Impuesto de Sociedades antes de ser distribuido a los accionistas. Evidentemente esto aumenta notablemente el atractivo de invertir en socimis para inversores minoristas personas físicas".

## Los factores clave a analizar

**La retribución en metálico al accionista es el principal atractivo** de estos vehículos inmobiliarios. Buena parte del retorno viene por esta vía. La rentabilidad por dividendo que ofrecen las dos socimis del Ibex, Merlin y Colonial, se sitúa en el 5,1% y el 5,4% según las previsiones que reúne Bloomberg. En cambio, **Lar** España se ha caracterizado por dar uno de los dividendos más altos de la bolsa española, rozando casi el 10% (9,8% según las estimaciones actuales). Árima, por su parte, no está repartiendo dividendos aún aunque sí recompra acciones para retribuir indirectamente.

Más allá del dividendo, hay otros aspectos en los que fijarse antes de comprar acciones de estas empresas. Algunos expertos consultados citan a los activos en los que invierten, al descuento con el que cotizan frente al valor de esos activos, el endeudamiento, la ocupación. La mayoría de socimis salió a cotizar con 'promesas', sin activos, pero poco a poco ya han creado una cartera que les proporciona rentas periódicas que acaban trasladándose al accionista. **Las grandes empresas se centran, sobre todo, en oficinas, centros comerciales y logística, mientras las más pequeñas suelen optar por el residencial.**

El **descuento al que cotizan sobre el NAV** es una de las claves antes de invertir. **Por las cuatro del Mercado Continuo se paga ahora solo la mitad de lo que valen los activos**, a pesar de que se han visto obligadas a reducir este valor en sus últimas presentaciones de resultados. "Son descuentos excesivos. Todavía podemos ver algo más de rebaja de las valoraciones de los activos, pero no hasta lo que descuenta el mercado. Veo una oportunidad en el sector para inversores que sean pacientes", señala el analista de Bankinter.

**Otro punto importante es la calidad de los activos y su ocupación.** "La diversificación de clases de activos de Merlin le ha permitido adaptarse a las tendencias cambiantes del mercado. A pesar de la crisis del Covid, la demanda de sus activos de oficinas, retail y logística se mantuvo con ocupaciones superiores al 90% e incrementos positivos en renta", indica Javier Beldarrain, analista de Bestinver Securities en un informe. De hecho, la firma ahora está apostando por una nueva vía: la de los centros de datos. En estos momentos tanto Merlin, como Colonial y **Lar** cuentan con ocupaciones que rondan el 96-97%.

Pero **si hay algo que da confianza frente al pasado del sector inmobiliario es el menor endeudamiento.** En las socimis se mide a través de la relación préstamo-valor o *loan to value*



(LTV). Esto es la deuda en relación al valor bruto de los activos. La mayoría se impuso límites para no sobrepasar el 50% que en el sector se empieza a considerar un problema. A día de hoy todas tienen controladas sus ratios por debajo del 40%.



**10 años**  
**SOCIMIS**  
 Cómo **ganar dinero** con el alquiler sin ser propietario de un inmueble **con las socimis**

## Jon Armentia (Lar España): «El retail ha demostrado ser el sector inmobiliario más innovador»

Jon Armentia ha sido director corporativo y CFO durante buena parte de los diez años que Lar España acaba de cumplir. Ha sido artífice de una de las refinanciaciones de deuda verde más eficaces y a menor interés del mercado. Y cree que el resurgir de los grandes centros y parques comerciales no ha hecho más que empezar.

original

Jon Armentia ha sido director corporativo y CFO durante buena parte de los diez años que Lar España acaba de cumplir. Ha sido artífice de una de las refinanciaciones de deuda verde más eficaces y a menor interés del mercado. Y cree que el resurgir de los grandes centros y parques comerciales no ha hecho más que empezar.

**Lar España cumple diez años y lleva mejorando ingresos y beneficios recurrentes desde la pandemia. ¿Dónde está el secreto?**

La pandemia situó al sector de centros y parques en una situación extrema. Le dimos la vuelta adelantándonos a las necesidades de la sociedad: en ese momento distanciamiento y seguridad. De hecho, el *retail* lleva anticipándose o yendo a la par de la sociedad española desde los setenta. Cada vez evolucionamos más deprisa. En estos cuatro últimos años hemos profundizado nuestra relación con los *retailers*, nuestros inquilinos. Nos hemos convertido en *partners* muy bien alineados para atraer a los clientes finales. Y en adelante la tecnología nos va a permitir ofrecerles justo lo que necesitan en cada momento. El *retail* ha demostrado ser el sector inmobiliario más innovador. La revolución del *retail* no ha hecho más que empezar.

**¿Esa capacidad de atracción de clientes finales puede monetizarse?**

En Lar España hemos demostrado que sí. La compañía ha mantenido niveles de ingresos muy estables incluso en 2020. Se basaron en los acuerdos con los *retailers* y en una muy rápida recuperación de la actividad comercial con cada desescalada. El año pasado mantuvimos subidas de ingresos muy por encima de la inflación. Durante muchos meses hemos leído pronósticos un tanto apocalípticos que nos condenaban a visitas residuales frente a las compras digitales. La realidad los sigue desmintiendo. De hecho, los canales físicos y digitales se dinamizan mutuamente cada vez más en centros y parques. Lo hacen en una proporción muy superior a la de cualquier otra combinatoria, de manera que el *retail* se ha consolidado como el formato perfecto para las grandes cadenas.

**En Lar España nos proponemos mantener el sostenido crecimiento de los ingresos totales y del beneficio a lo largo de 2024, lo que nos permitirá seguir anclados en una política de dividendos entre las mejores del mercado. Hasta el año pasado habíamos entregado 328,5 millones y nuestra intención es seguir en el pelotón de cabeza**

**¿Qué balance haría de los resultados de Lar España en 2023?**

Ha sido un año muy satisfactorio para la cuenta de resultados, para el balance y para la rentabilidad de nuestros accionistas. Mantenemos crecimientos muy por encima de la inflación en ingresos totales comparables. El beneficio neto recurrente sigue aumentando de forma significativa, excluidas las variaciones estrictamente contables en las valoraciones. En parte se debe a que hemos elevado la ocupación de nuestros activos, que ya está por encima del 97%. La tasa de esfuerzo media de nuestros inquilinos es de alrededor del 10% y el cobro efectivo roza el ciento por ciento. Es indicativo de que las dos partes estamos alineadas y trabajamos muy bien juntos. Esa fortaleza operativa se combina con una estructura financiera también muy sólida. El año pasado amortizamos parte de nuestra deuda verde, por un total de 119 millones de euros y un descuento próximo al 18%. Además, cerramos la venta de los parques comerciales Rivas Futura y Vistahermosa por 129,1 millones de euros y una revalorización del 24% sobre su precio de adquisición. La mitad del beneficio de ambas transacciones se sumará al dividendo previsto para este año. Si la Junta de Accionistas lo aprueba, se entregarán más

de 60 millones de euros de dividendo, con una de las mayores rentabilidades de todo el mercado cotizado español.

### ¿Para cuándo la guinda de alguna compra de activos?

La propia esencia de cualquier socimi pasa por comprar activos, ponerlos en valor y rotarlos cuando están en su punto de madurez. El año pasado completamos en excelentes condiciones dos ventas de activos maduros. Nos proporcionan una interesante palanca para acometer nuevas inversiones en activos capaces de aportar valor adicional a nuestro *portfolio*. Si se presenta la oportunidad, compraremos, siempre que el activo iguale o mejore la calidad y la capacidad de recorrido de los activos ya existentes, y la rentabilidad y el retorno actuales de la compañía. Siempre hemos operado así. Elegimos cada uno de nuestros activos por su dominancia, capacidad de atracción de los mejores inquilinos y posibilidades de crecimiento. Lo importante no es comprar rápido, sino comprar lo mejor. Sean cuales sean las ventas y compras, el objetivo es que el endeudamiento final siga estando en el entorno del 35% sobre la valoración de los activos, porque nos proponemos mantener el *rating* de Fitch en su actual calificación *investment grade* BBB estable, uno de los más altos de todo nuestro segmento.

### El año pasado **Lar España** corrigió parte del descuento, en Bolsa con una subida superior al 45%. ¿Queda margen para nuevas subidas en este 2024?

En 2022 todas las cotizaciones del sector inmobiliario se vieron muy afectadas por una desconfianza generalizada sobre cómo les afectaría la subida de tipos. Esa percepción no se correspondió con la capacidad real de todo el sector de ser un valor refugio, y especialmente el *retail*. La excelente evolución de **Lar España** en Bolsa el año pasado ha corregido esa percepción equivocada y nos ha ayudado a ponernos en valor. Prácticamente todos los analistas que nos siguen sitúan nuestro precio objetivo muy por encima de la cotización actual, de manera que pensamos que ese margen existe y estamos en condiciones de transitarlo. Tenemos a favor la firmeza comercial y la resiliencia de ingresos.

### **Nos proponemos mantener en 2024 el crecimiento de los ingresos y del beneficio, lo que nos permitirá seguir anclados en una política de dividendos entre las mejores del mercado. Hasta 2023 hemos entregado 328,5 millones y nuestra intención es seguir en el pelotón de cabeza**

### ¿Cuáles son las perspectivas que tienen para este 2024?

Somos optimistas. El mercado empieza a reconocer la capacidad y el interés del *retail* como valor refugio. El mercado de transacciones se ha dinamizado. Se esperan cifras de hasta 1.500 millones de euros en inversiones en el sector a lo largo del año. Como hemos hecho los deberes, **Lar España** llega a ese renacimiento sectorial en posición de liderazgo, con vocación de mantenerlo e incrementarlo a medio plazo. Nos proponemos mantener el sostenido crecimiento de los ingresos totales y del beneficio a lo largo del año, lo que a su vez nos permitirá seguir anclados en una política de dividendos entre las mejores del mercado y sumamente atractiva para el conjunto de nuestros accionistas. Hasta el año pasado habíamos entregado 328,5 millones de euros. Es difícil asegurar en qué posición concreta estaremos a medio plazo en reparto de dividendos, pero nuestra intención es seguir en el pelotón de cabeza. Ese ha sido uno de los principios corporativos de nuestra socimi desde su creación en 2014.

### El 5 de marzo cumplen 10 años como cotizada del Continuo. ¿Qué balance hace de este periodo?

Muy satisfactorio. Fuimos la primera socimi que salió a cotizar al Continuo, que entonces llevaba cuatro años inédito, y siete sin que una inmobiliaria tocara la campana en el Palacio de la Bolsa. Estos diez años pueden enfocarse de muchas formas. Hemos completado dos ampliaciones de capital; emitimos el primer bono garantizado realizado por una socimi, así como dos emisiones de bonos verdes sénior no garantizados, por un importe total de 700 millones de euros, vencimiento en 2026 y 2028 y a un tipo de interés fijo inferior al 1,8%. Hemos llevado a cabo tres programas de recompra de acciones y, en 2023, completado

recompras de bonos por valor de 119 millones de euros, con un descuento del 18%. Hemos adquirido treinta activos y desinvertido en dieciocho. Con todo, creo que lo más importante ha sido cumplir con nuestros compromisos ante los distintos grupos de interés: hemos levantado un *portfolio* excelente, optimizado la gestión a través de la experiencia de Grupo Lar, obtenido resultados operativos recurrentes y resilientes, mantenido un balance saneado, aplicado las mejores prácticas en *ESG* y trasladado los mejores retornos a nuestros accionistas.

## Lar España: "En 2024 esperamos invertir en nuevos activos con mayor retorno y mayor rentabilidad"

Jon Armentia • original

En una entrevista para Estrategias de Inversión, **Jon Armentia, Director Corporativo y CFO de Lar España**, proporcionó una visión exhaustiva de los resultados financieros de la compañía al cierre del ejercicio 2023. **Lar España**, empresa cotizada en la bolsa española, experimentó un aumento del 14% en sus ingresos, alcanzando los 95 millones de euros. La conversación destacó diversos aspectos, desde el rendimiento operativo hasta las estrategias de inversión y el enfoque de la empresa hacia el futuro.

Según Armentia, el año 2023 "fue muy positivo desde todos los ángulos". El incremento del 14% en los ingresos se atribuye a varios factores operativos, incluido un aumento del 4% en las visitas a sus centros y parques. Además, la duración media de las visitas aumentó en un impresionante 13%, lo que contribuyó a un incremento del 8% en las ventas del portafolio de la compañía.

La ocupación alcanzó un 97,1%, lo que refleja la eficiencia operativa de **Lar España**. "La estrategia corporativa también desempeñó un papel vital, con la recompra de bonos a un descuento del 20%, generando un impacto positivo de 20 millones de euros en los resultados y reduciendo el gasto financiero en un 11%", explica Armentia.

La empresa celebra ahora su décimo aniversario como cotizada en la Bolsa de Madrid, y Armentia destacó la revalorización del 45.6% en el mercado bursátil que tuvo la compañía en 2023. Atribuye este rendimiento a la percepción cambiante del mercado hacia el sector inmobiliario de centros comerciales, indicando que el mercado finalmente reconoce la solidez y la relevancia de **Lar España**.

A pesar del notable crecimiento, Armentia sugiere que aún hay margen "para reducir el descuento en la cotización actual de la empresa", lo que señala como una oportunidad para los inversores.

En lo que respecta a dividendos, **Lar España** ha mantenido una política clara y transparente. En 2023, la empresa anunció el dividendo más alto de su historia, alcanzando los 0.79 euros por acción. Armentia explicó que el objetivo principal es maximizar la rentabilidad y el retorno para los accionistas, combinando dividendos con estrategias de crecimiento y rotación del portafolio.

La gestión efectiva de los 12 activos Prime ha sido fundamental para el sólido desempeño operativo de **Lar España**. "La indexación anual automática de los contratos a través del IPC y el enfoque en la salud financiera de los inquilinos contribuyeron a un aumento del 14% en los ingresos", explica con detalle el CFO de **Lar España**.

Armentia señaló que las desinversiones realizadas en julio de 2023, vendiendo **Rivas Futura** y **Vista Hermosa** por 129 millones de euros, fueron cruciales para la estrategia de rotación de activos. La revalorización del 24% y la prima sobre el valor de mercado destacan la fortaleza del balance de **Lar España**.

En relación a la partida de deuda, la compañía mantiene un endeudamiento neto del 31%, atribuible en parte a la alta posición de caja tras las desinversiones. Armentia indicó que el objetivo a largo plazo es alcanzar un endeudamiento neto entre el 35% y el 40%. La deuda actual, completamente garantizada y con vencimientos a cuatro años, proporciona a **Lar España** flexibilidad para nuevas inversiones sin depender de financiamientos externos.

Asimismo, Armentia reconoció que la valoración de activos tuvo un impacto negativo de 40 millones de euros en 2023, principalmente debido a las tasas de descuento y la rentabilidad vinculadas a los tipos de interés. Sin embargo, expresó optimismo para 2024, anticipando un impacto positivo en las valoraciones debido a la posible disminución de los tipos de interés.

Armentia concluyó la entrevista expresando un optimismo continuo para el sector retail en 2024. Con un enfoque en la rentabilidad, la empresa espera seguir incrementando la caja y distribuir dividendos significativos. La estrategia de Lar España incluirá la rotación de activos, invirtiendo en nuevos activos con mayor retorno y rentabilidad para mantener el crecimiento.

En resumen, los resultados de Lar España para 2023 reflejan un año excepcionalmente positivo, respaldado por una gestión efectiva, estrategias claras y una visión optimista para el futuro. Los inversores pueden encontrar oportunidades en la empresa, considerando su historial de rendimiento y planes estratégicos centrados en el crecimiento y la rentabilidad.



Fuerza Sectorial. la herramienta para conocer la fortaleza del mercado



¿Cómo invertir en las GRANOLAS? Alternativas de inversión a bajo coste y muy diversificadas

Distribuido para LAR \* Este artículo no puede distribuirse sin el consentimiento expreso del dueño de los derechos de autor.

## Centro comercial

### **As Termas cerró 2023 con un aumento en visitantes y ventas**

El centro comercial As Termas, gestionado por Grupo Lar a través de Gentalia, asegura en un comunicado que cerró el pasado año con «una notable recuperación en ventas y afluencia». Así, durante 2023 As Termas registró un aumento del 14% en el número de visitantes y del 11,4% en las ventas respecto al año anterior, «posicionándose, en ambos aspectos, por encima de los niveles registrados en 2019», destaca la nota, que recuerda las renovaciones, aperturas y mejoras en la infraestructura realizadas en el centro comercial.