GVC INSTITUTE | ECONOMIC RESEARCH

¿Han conseguido las SOCIMI dinamizar la actividad constructora e inmobiliaria en España?

Autores
Damià Rey Miró & Andrea Gómez Fernández

Estudios e infografias sobre el Mercado de Valores

Han conseguido las SOCIMI dinamizar la actividad constructora e inmobiliaria en España?

Julio de 2017

Diez años después del estallido de la burbuja inmobiliaria, el sector de la construcción se ha redimensionado. En este sentido, el peso del sector en el producto interior bruto nacional ha pasado del 10,63% en el 2006 al 5,29% en el 2016. Según un estudio elaborado por Andimac (Asociación Nacional de Distribuidores de Cerámica y Materiales de Construcción), el bienio 2014-2015 ha marcado un punto de inflexión en la construcción tras siete años de fuerte caída, siendo 2016 el año donde se observan crecimientos significativos en el precio de la vivienda y las ventas, hipotecas y visados de obra nueva.

Observando los datos de los últimos tres años, la construcción se ha dinamizado, con un crecimiento positivo que permite dejar atrás los peores momentos de la crisis. Aun así, las cifras del sector aún se mantienen alejadas del esplendor alcanzando antes del estallido de la burbuja inmobiliaria. En este sentido, en el año 2006 se construyeron alrededor de 920.200 viviendas mientras que en el 2016, los hogares construidos fueron 55.268, una cifra sustancialmente inferior. Probablemente, regresar a las cifras del 2006 no sería sostenible pero aún hay un importante camino que recorrer para encontrar nuevamente un equilibrio en el sector. En relación al empleo, entre los años citados anteriormente, el número de desempleados del sector, incluyendo también la industria auxiliar, se incrementó en más de 1,5 millones de personas, llegando a alcanzar en 2012 la tasa de paro en la construcción el 26,96%.

Tal destrucción de empleo viene condicionada por la dimensión del sector que incluye tanto las promotoras inmobiliarias, constructoras e inmobiliarias. Si bien son conceptos diferentes, los tres son imprescindibles en la cadena de valor y fácilmente identificables en el proyecto de construcción. En primer lugar, la promotora inmobiliaria es la encargada de la adquisición del suelo. Una vez el terreno es de propiedad, la constructora inicia el proceso de construcción siendo este, el que emplea el mayor factor multiplicador del sector con la interacción de una gran cantidad de personas de las diferentes ramas del

Fuente: Elaboración propia, datos extraídos de INE y MFOM.

mismo. Una vez finalizado, las inmobiliarias son las encargadas de la comercialización. Es por ello, que el efecto del sector en la economía es tan importante que lo convierte en un indicador clave a la hora de analizar la coyuntura económica de cualquier país, teniendo mucha relevancia en España. En este sentido, nuestro país ocupa el noveno puesto en el ranking de países con mayor porcentaje de viviendas en régimen de propiedad, según datos de Eurostat mientras que, en cuestión de viviendas en régimen de alquiler, únicamente el 17% de las mismas se encuentran bajo este régimen. Para redireccionar esta tendencia y equipararla más a los socios europeos, se presentó en el 2009 un nuevo proyecto de ley para flexibilizar y fomentar el alquiler a través de Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, conocidas como SOCIMI, pero ¿qué son exactamente las SOCIMI?

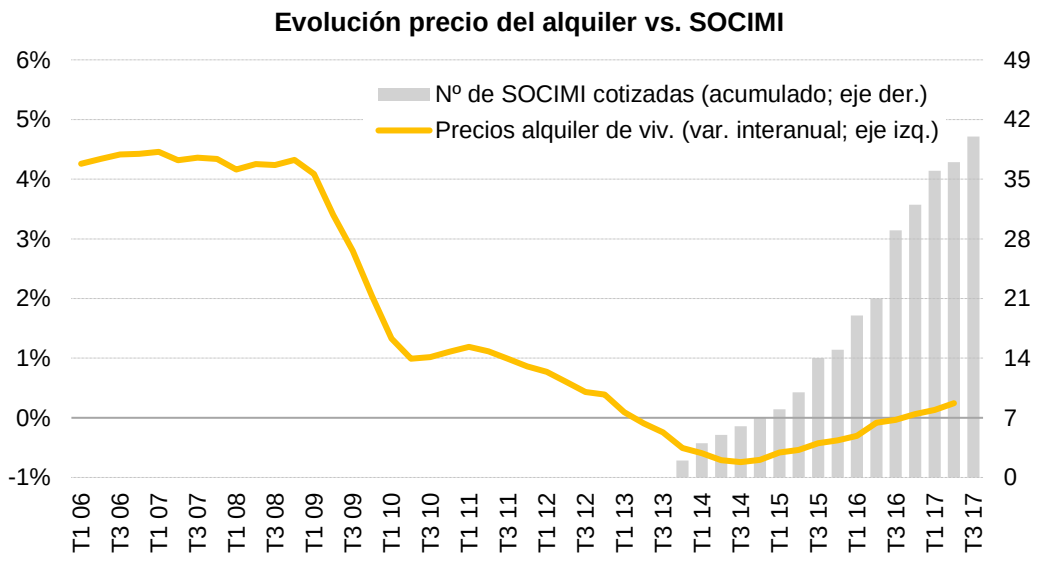
Las SOCIMI (Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) son el resultado de adaptar la normativa europea aplicable a los vehículos de inversión REIT (Real Estate Investment Trust) al mercado español. La actividad principal de una SOCIMI es la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler -incluyendo tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros- siendo necesario que, como mínimo, el 80% de estos activos sean destinados al alquiler y las rentas y dividendos generados constituyan el 80% de los ingresos. En octubre del año 2009 se aprobó en España la primera ley para regular este tipo de sociedades con un objetivo claro: dinamizar la inversión en el sector inmobiliario fomentando paralelamente el mercado de alquiler.

Son numerosas las ventajas que ofrecen este tipo de sociedades desde el punto de vista del inversor. En primer lugar y, a diferencia de las inversiones más tradicionales en el sector, las SOCIMI permiten una exposición al mercado inmobiliario mucho más líquida y con menores riesgos de contrapartida. Asimismo, facilitan el acceso con una inversión inicial sustancialmente más reducida, pudiendo adquirirse acciones de empresas dedicadas a la explotación de bienes raíces en la cuantía que cada individuo considere óptima. A su vez, formar parte del accionariado de este tipo de vehículos es, en cierta medida, una cobertura en momentos inflacionarios ya que ofrece una rentabilidad por dividendo elevada. En este se sentido, las SOCIMI están obligadas a distribuir como dividendos el 80% de los beneficios obtenidos por alquileres o actividades secundarias, el 100% de los dividendos provenientes de su participación en otras SOCIMI así como el 50% de las plusvalías generadas por la venta de activos.

A pesar de las importantes ventajas citadas, el principal atractivo que ofrecen estas compañías a los propietarios de los inmuebles es el régimen fiscal al que están sometidas, con un tipo de gravamen en el Impuesto de Sociedades del 0% así como un gravamen especial del 19% sobre los dividendos distribuidos a los socios cuya participación sea inferior al 5%. Además, tendrán una bonificación del 95% en el Impuesto de Actos Jurídicos Documentados (AJD) y en el Impuesto de Trasmisiones Patrimoniales (ITP) para las ganancias patrimoniales. Para beneficiarse de este régimen especial es necesario que los activos permanezcan arrendados dentro de la sociedad durante un mínimo de tres años y se mantengan las proporciones mínimas en cuanto a la tipología de activos. En caso contrario, los beneficios tributarán al tipo general del Impuesto de Sociedades (IS). A todo ello se añade la mayor transparencia asociada a la obligatoriedad de cotizar en un mercado regulado o un sistema multilateral de negociación.

En España, con datos cerrados hasta mediados de julio se encuentran cotizando 4 SOCIMI en el mercado continuo y 36 en el Mercado Alternativo Bursátil. A ello se añaden el resto de compañías del sector (no adheridas al régimen SOCIMI) que cotizan en el mercado español, 15 inmobiliarias y 5 constructoras, lo que conlleva un total de 60 empresas relacionadas con el sector.

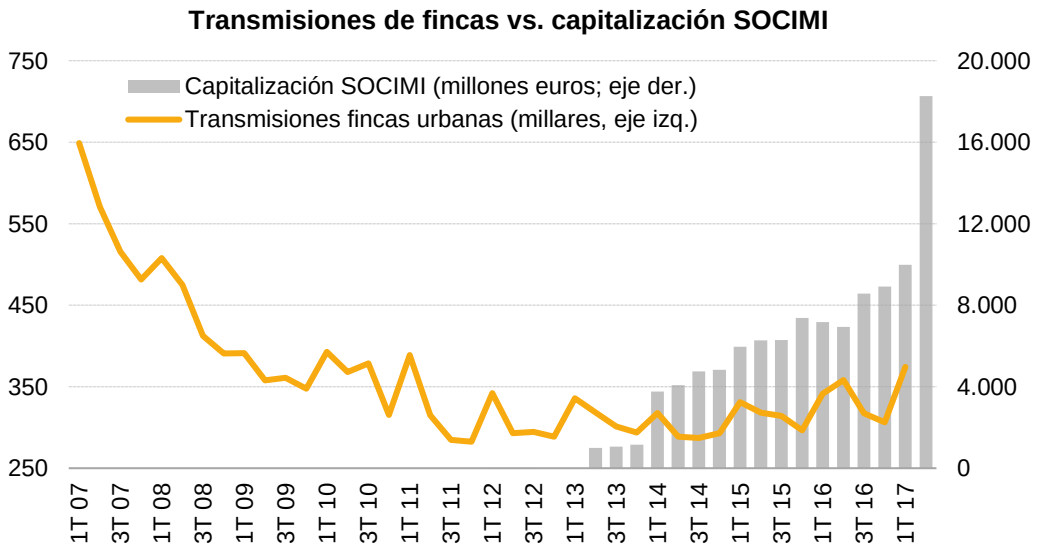
A continuación, se adjunta en el primer gráfico una comparativa de la evolución de los precios del alquiler de viviendas y la progresión de SOCIMI que han comenzado a cotizar en el mercado español.



Fuente: elaboración propia, datos extraídos de INE y MAB.

Como se puede apreciar en el gráfico, si bien la legislación que regulaba las SOCIMI entró en vigor en el año 2009, estos vehículos comenzaron a activarse en el mercado español mucho más tarde, tras la reforma de la legislación en 2012 con la introducción de grandes ventajas en el ámbito fiscal. Asimismo, el *boom* de incorporaciones no se da hasta el bienio 2015-2016. Con todo, se puede apreciar una relación positiva entre la incorporación de SOCIMI al mercado y la evolución de los precios del alquiler de viviendas. Tras la fuerte caída de precios durante los años de crisis, 2014 marcó un punto de inflexión en la recuperación de estos. Todo ello a pesar de la evolución dispar entre zonas geográficas que sigue mostrando esta variable.

En el segundo gráfico, se puede observar una comparativa sobre la evolución de las transmisiones de fincas urbanas así como la capitalización bursátil de las SOCIMI.



Fuente: elaboración propia, datos extraídos de INE y MAB.

Desde el año 2013 con la incorporación de la primera SOCIMI, la capitalización de estas compañías que cotizan en el MAB y en el mercado continuo ha pasado de 1.000 millones de euros a más de 18.000 millones actualmente. Asimismo,

en 2014 y 2017 se observan importantes incrementos en la capitalización acumulada gracias a la incorporación de sociedades de gran tamaño. A su vez, se puede apreciar como la entrada de estos vehículos al mercado, en cierta medida, ha ayudado a dinamizar las transacciones de propiedades, reflejándose esto en la ligera tendencia al alza que se aprecia en la evolución de las transmisiones de fincas urbanas en los últimos dos años, si bien, estos niveles aún están muy lejos de los alcanzados anteriormente al estallido de la crisis.

Con todo, las perspectivas son muy positivas para este tipo de vehículos en España, con un importante recorrido al alza si se compara con la evolución de los REIT en otros países. A modo de ejemplo, en Estoados Unidos cotizan cerca de 224 REIT con una capitalización que supera el billón de dólares, lo que supone multiplicar por cinco la capitalización que tenían en el año 2008.

Las conclusiones son claras, las SOCIMI han ayudado a dinamizar de manera notable las posibilidades de inversión en el sector inmobiliario aportando liquidez y dando una mayor entrada a inversores tanto nacionales como extranjeros. Asimismo, la obligatoriedad de cotizar en un mercado regulado ha garantizado una mayor transparencia así como unas garantías más estables de cara al inversor. También han permitido que el alquiler esté representado en el mercado de valores. Las SOCIMI son, por tanto, un producto bien diseñado, que está teniendo una positiva y creciente aceptación en España, ayudando a potenciar el mercado del alquiler, muy retrasado en comparación con otros países europeos.

Damià Rey Miró y Andrea Gómez Fernández