

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2020

BANCO DE **ESPAÑA**
Eurosistema

EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS SOCIMI EN ESPAÑA

Víctor García-Vaquero e Irene Roibás

RESUMEN

Las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) son instrumentos de inversión en activos inmobiliarios que, en España, se regularon por primera vez en 2009. En los últimos años han experimentado un rápido crecimiento, hasta alcanzar un tamaño relativo —aproximado por su capitalización bursátil en términos de PIB— superior al del promedio de este tipo de sociedades en el conjunto de la UEM. En España, este sector se caracteriza por su elevada concentración, ya que unos pocos vehículos de gran tamaño coexisten con un nutrido grupo de pequeñas sociedades. Las SOCIMI que cotizan en mercados regulados y aquellas que lo hacen en mercados alternativos muestran marcadas diferencias en cuanto a su tamaño, la composición de su balance y su estructura de propiedad. Cabe destacar la reducida exposición de las SOCIMI españolas al segmento inmobiliario residencial, aunque en los últimos años ha aumentado, así como la elevada participación de inversores no residentes en su capital.

Palabras clave: sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), *Real Estate Investment Trust* (REIT), inversión inmobiliaria, vivienda en alquiler, activos inmobiliarios, precio de la vivienda.

Códigos JEL: D52, D81, G23, R3, R31.

Este artículo ha sido elaborado por Víctor García-Vaquero e Irene Roibás, de la Dirección General de Economía y Estadística.

Introducción

En los últimos años, las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) han experimentado un notable crecimiento en España. En particular, entre 2013 y 2019 el número de SOCIMI registradas ha aumentado de 2 a 90, mientras que su capitalización bursátil ha crecido de 0,1 mm de euros a 27 mm de euros.

En este artículo se presentan brevemente la historia y la regulación de este instrumento de inversión colectiva en España, y se describen la evolución reciente y las principales características del sector, prestando especial atención a la tipología de vehículos existentes, a la composición de sus activos y pasivos y a su estructura de propiedad.

Historia y regulación de las SOCIMI

Las SOCIMI se regularon por primera vez en España en 2009 (Ley 11/2009, de 26 de octubre), con una filosofía muy similar a la de los *Real Estate Investment Trust* (REIT), surgidos en Estados Unidos en los años sesenta del siglo pasado y que han registrado una importante expansión internacional desde entonces. Dado que el propósito de estos instrumentos de inversión colectiva es la tenencia directa o indirecta de activos inmobiliarios para alquilar, su introducción en España perseguía un doble objetivo¹: dinamizar el mercado del alquiler y reactivar la inversión colectiva inmobiliaria, que llevaba cayendo de forma continuada desde que comenzó la crisis en 2008². Por entonces, sin embargo, en un entorno macrofinanciero e inmobiliario adverso, las SOCIMI atrajeron muy poco interés. De hecho, entre 2009 y 2012 no se constituyó ningún vehículo de este tipo.

1 La Ley 11/2009, de 26 de octubre, cita como objetivos fundamentales «continuar con el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizar el mercado inmobiliario».

2 Antes de las SOCIMI, la industria de la inversión colectiva inmobiliaria en España se reducía a las sociedades y a los fondos de inversión inmobiliarios. En línea con el comportamiento del conjunto del sector inmobiliario, estos vehículos experimentaron un notable crecimiento hasta 2007, pero, con la crisis, iniciaron un proceso de progresiva pérdida de inversores y de patrimonio que derivó en su práctica desaparición como instrumentos de inversión. De hecho, en la actualidad tan solo subsisten tres sociedades, de las cuales una se encuentra en proceso de liquidación, y dos fondos, que también están en proceso de liquidación.

RÉGIMEN DE LAS SOCIMI

	Ley 11/2009, de 26 de octubre	Ley 16/2012, de 27 de diciembre
Régimen jurídico y mercantil	Capital social mínimo de 15 millones de euros	Capital social mínimo de 5 millones de euros
	Financiación ajena no superior al 70 % del activo (a)	Sin límite de endeudamiento
	Cotización en mercados regulados de la UE o del EEE	Cotización en mercados regulados o alternativos de la UE, del EEE o de cualquier país con el que exista un intercambio efectivo de información tributaria
Requisitos de inversión	Inversiones inmobiliarias (b) + Participaciones en el capital (c) mínimo 80 % del activo (a)	Sin cambios
	Ingresos por arrendamiento + Ingresos por dividendos (c) mínimo 80 % de los ingresos totales (d)	Sin cambios
	Permanencia mínima de tres años de las inversiones inmobiliarias (e) (siete años si han sido promovidas por la sociedad)	Permanencia mínima de tres años de las inversiones inmobiliarias (e) (siete años si han sido promovidas por la sociedad)
	Mínimo tres inmuebles	Mínimo un inmueble
Régimen fiscal	Tributación al 18 % en el impuesto sobre sociedades Exención equivalente al 20 % de los ingresos por arrendamiento de viviendas (si la inversión en viviendas es superior al 50 % del activo) (a)	No tributan los beneficios en el impuesto sobre sociedades (tipo al 0 %), pero tributan los pagos de dividendos (al 19 %) a los accionistas
Distribución de resultados	Alquileres y otras rentas accesorias: mínimo 90 %	Alquileres y otras rentas accesorias: mínimo 80 %
	Transmisión de inmuebles y participaciones en el capital: mínimo 50 %	Sin cambios
	Dividendos procedentes de las participaciones en el capital: 100 %	Sin cambios

FUENTES: *Boletín Oficial del Estado* y Banco de España.

- a** El porcentaje se calcula sobre el balance individual, o consolidado cuando la sociedad sea dominante de un grupo, pudiéndose sustituir en ambos casos el valor contable por el valor de mercado.
- b** Bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad (siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición).
- c** De sociedades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de resultados.
- d** Excluidos los ingresos derivados de la venta de inmuebles y participaciones en el capital de las sociedades afectas al objeto social.
- e** A efectos del cómputo, se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año.

Este fracaso inicial provocó que en 2012 se acometiera una profunda revisión de su régimen jurídico y fiscal, que estableció una legislación societaria más flexible y una fiscalidad más favorable, con el objetivo de generar un mayor atractivo entre los inversores. Concretamente, tras dicha revisión (Ley 16/2012, de 27 de diciembre), los principales aspectos que regulan la actividad de las SOCIMI son los siguientes (para más detalles, véase cuadro 1):

- Son sociedades anónimas que deben cotizar en mercados regulados o alternativos. Se permite un desfase de dos años entre la constitución del instrumento y su admisión a negociación en un mercado.

- Su objeto social es la tenencia, directa o indirecta, de activos inmobiliarios para su alquiler. En particular, al menos el 80 % del valor del activo debe estar invertido en bienes inmuebles de naturaleza urbana³ destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad (siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición), o en participaciones en el capital de otras SOCIMI, de REIT o de sociedades que, aunque no estén constituidas como SOCIMI, tengan una actividad y régimen similares (las denominadas «sub-SOCIMI»).
- Debe distribuirse, a través de dividendos, un mínimo de: i) el 80 % de las rentas obtenidas por arrendamiento; ii) el 100 % de los dividendos recibidos de las participaciones en el capital de otras SOCIMI, REIT y sub-SOCIMI, y iii) el 50 % de los beneficios procedentes de la venta de activos inmobiliarios y de participaciones en el capital de las sociedades anteriores.
- El tipo del impuesto sobre sociedades será del 0 %. Los dividendos distribuidos a los accionistas que sean personas físicas tributan a un tipo del 19 % en el IRPF y, si son personas jurídicas, serán base imponible en su correspondiente impuesto sobre sociedades. No obstante lo anterior, las SOCIMI estarán sometidas a un gravamen especial del 19 % por la distribución de dividendos a los socios que posean una participación igual o superior al 5 % en el capital social y tributen sobre los dividendos percibidos a un tipo inferior al 10 %.

Evolución reciente de las SOCIMI

La reforma de las SOCIMI aprobada a finales de 2012, junto con la mejora gradual del entorno macrofinanciero e inmobiliario de la economía española, favoreció la aparición de las primeras SOCIMI a finales de 2013. Desde entonces, estos vehículos han experimentado un crecimiento muy significativo, tanto en número como en volumen de activos y en capitalización bursátil. En concreto, su número ha aumentado de dos SOCIMI en diciembre de 2013 a 90 en diciembre de 2019⁴.

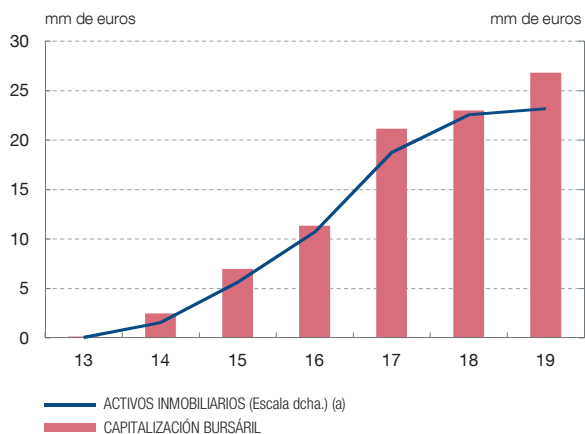
3 Por ejemplo, viviendas, locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas. Quedan excluidos del régimen de las SOCIMI, es decir, no servirán para el cómputo del 80 %, determinados bienes inmuebles de características especiales a efectos catastrales (principalmente, grandes infraestructuras e inmuebles a los que normalmente se accedería a través de concesiones administrativas) y aquellos bienes inmuebles cuyo uso se ceda a terceros mediante contratos que cumplan los requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero (*leasing*).

4 A efectos de este artículo, solo se computan como SOCIMI las que ya cotizan en mercados regulados o alternativos. En particular, no se consideran aquellas SOCIMI que, aun estando ya formalmente constituidas como tales, todavía no han sido admitidas en mercados de negociación (es decir, aquellas SOCIMI acogidas al período transitorio de dos años entre la fecha de constitución del vehículo y su admisión en un mercado de negociación).

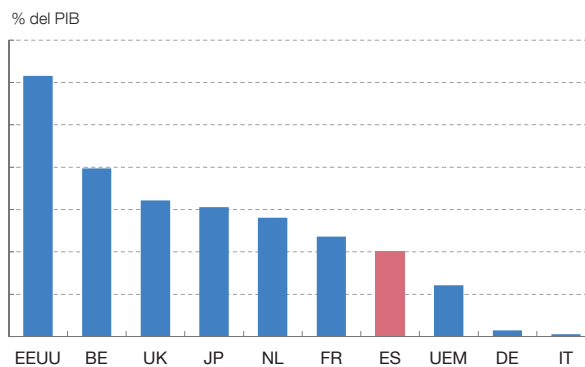
EVOLUCIÓN RECIENTE DE LAS SOCIMI

Las SOCIMI han incrementado de manera muy acusada sus tenencias de activos inmobiliarios en los últimos años. En particular, el volumen de activos se ha ampliado desde 100 millones de euros en 2013 a 46 mm de euros en 2019. Del mismo modo, la capitalización bursátil ha experimentado un incremento muy significativo, aumentando en 27 mm euros durante el mismo período. Tras este intenso desarrollo, la capitalización bursátil de las SOCIMI españolas en relación con el PIB se situaba a finales de 2019 por encima de la observada en Alemania o Italia para instrumentos similares, si bien aún se encuentra por debajo de los niveles de Estados Unidos, Bélgica, Reino Unido, Japón o Países Bajos, donde los REIT tienen una mayor tradición como vehículos de inversión.

1 EVOLUCIÓN DE LAS SOCIMI EN ESPAÑA



2 CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL A 31 DE DICIEMBRE DE 2019



FUENTES: Armabex, Bolsas y Mercados Españoles, Central de Balances del Banco de España, Datastream y European Public Real Estate Association.

a Importes a valor de mercado, incluidas las inversiones directas e indirectas (a través de participaciones en el capital de otras sociedades). Los inmuebles de las SOCIMI cotizadas en mercados alternativos están valorados en el momento de su salida a cotización, por lo que no se tienen en cuenta inversiones, desinversiones ni revalorizaciones acaecidas con posterioridad.



Por su parte, el volumen de activos inmobiliarios controlados por estas sociedades también ha aumentado de manera muy acusada en los últimos años. Así, de acuerdo con las estimaciones disponibles, el valor de estos activos se habría elevado de 0,1 mm de euros en 2013 a aproximadamente 46 mm de euros a finales de 2019⁵. La capitalización bursátil de las SOCIMI ha experimentado un crecimiento similar y en 2019 alcanzó los 27 mm de euros⁶ (véase gráfico 1.1), lo que equivale a alrededor del 2 % del PIB. Este porcentaje es superior al que se observa en Alemania o Italia para sociedades similares, si bien se encuentra por debajo de los niveles de otros países con mayor tradición, como Estados Unidos, Reino Unido y Japón, y, dentro de la UEM, Bélgica, Países Bajos y Francia (véase gráfico 1.2). En el caso del mercado estadounidense, los REIT tardaron 30 años en madurar, y no fue hasta la década de 1990 cuando alcanzaron los 60 vehículos. En ese país, a finales de 2019 existían 179

5 El valor de los activos inmobiliarios se presenta a valor de mercado y se refiere al total del grupo consolidado, de manera que se tiene en cuenta la inversión indirecta en inmuebles a través de participaciones en el capital de otras sociedades inmobiliarias. Los inmuebles de las SOCIMI cotizadas en mercados alternativos están valorados en el momento de su salida a cotización, por lo que no se tienen en cuenta inversiones, desinversiones o revalorizaciones acaecidas con posterioridad.

6 Al cierre del primer trimestre de 2020, la capitalización bursátil de las SOCIMI había descendido hasta los 22,1 mm de euros, en un contexto de caídas bursátiles generalizadas tras la expansión internacional del Covid-19.

vehículos de inversión, cuya capitalización bursátil ascendía a 1.112 mm de euros y que poseían alrededor de 1.786 mm de euros en activos inmobiliarios⁷.

Principales características de las SOCIMI españolas

Tamaño y mercado de cotización

El gráfico 2.1 muestra que el sector de las SOCIMI españolas está profundamente concentrado en unos pocos vehículos de gran tamaño que coexisten con un nutrido grupo de pequeñas sociedades. En términos de capitalización bursátil, a finales de 2019 las cinco mayores SOCIMI representaban el 65 % del valor bursátil total de estas sociedades (y concentraban también alrededor del 65 % de los activos inmobiliarios del sector), y tenían un tamaño medio 32 veces superior al de las 85 sociedades restantes (3,5 mm de euros, frente a 110 millones de euros).

El gráfico 2.2 también pone de manifiesto que la principal diferencia entre estos dos grupos tan heterogéneos de sociedades es el tipo de mercado en el que cotizan. En particular, las SOCIMI que cotizan en mercados regulados (cuatro en el mercado continuo español, dos de las cuales en el IBEX-35 y una en Luxemburgo) suelen pertenecer al grupo de sociedades más grandes, mientras que las que cotizan en mercados alternativos [78 lo hacen en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y siete en Euronext] se encuadran mayoritariamente en el grupo de pequeñas y medianas sociedades. Como se puede apreciar en el gráfico 2.2, el crecimiento del número de SOCIMI en los últimos años ha venido impulsado principalmente por las nuevas admisiones en los mercados alternativos. No obstante, las cinco SOCIMI que cotizan en los mercados regulados acaparan aproximadamente la mitad de la capitalización bursátil y de los activos inmobiliarios del sector⁸ (véanse gráficos 2.3 y 2.4). El análisis que se presenta a continuación muestra que el hecho de cotizar en uno u otro mercado resulta muy informativo no solo del tamaño de una SOCIMI, sino también de su propia estructura y estrategia empresarial.

Composición del activo

En el balance de las SOCIMI destaca el elevado peso del segmento no residencial. Así, a finales de 2019 un 82% de la cartera de las SOCIMI españolas estaba invertido en hoteles, oficinas, locales, centros comerciales y centros logísticos. En cambio, la

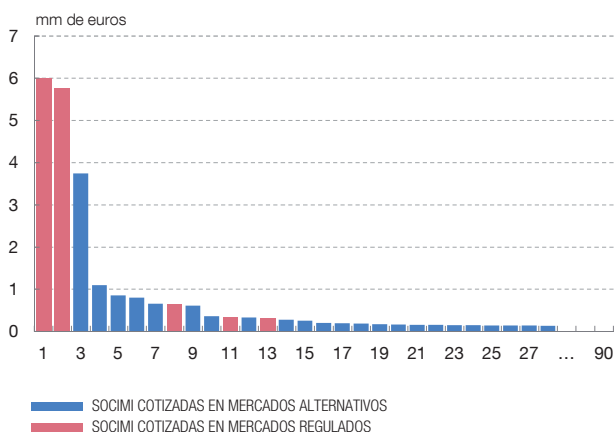
7 Estas cifras se refieren a los *equity REIT* estadounidenses cotizados en algún mercado de valores (figura equivalente a las SOCIMI españolas). En Estados Unidos existen otros tipos de REIT, como los *Mortgage REIT*, cuya actividad consiste en adquirir préstamos hipotecarios y valores respaldados por hipotecas para la obtención de rentas de intereses. Otras modalidades incluyen los REIT no cotizados y los REIT privados (estos últimos, además de no cotizar, no están registrados en la SEC, el supervisor estadounidense de los mercados de valores).

8 Esta estimación ha de tratarse con cautela, puesto que el hecho de que los inmuebles de las SOCIMI cotizadas en mercados alternativos estén valorados en el momento de su salida a cotización probablemente pueda suponer una infraestimación de su valor en el periodo reciente.

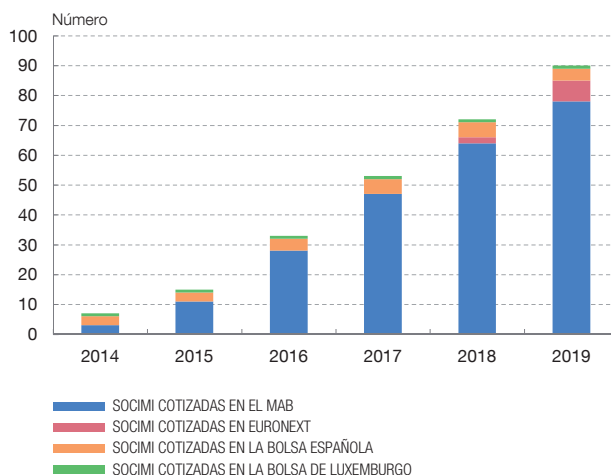
TAMAÑO Y MERCADO DE COTIZACIÓN

El sector de las SOCIMI en España es muy heterogéneo y está profundamente concentrado, con unos pocos vehículos de gran tamaño y una gran cantidad de pequeñas sociedades. Las SOCIMI que cotizan en mercados regulados suelen pertenecer al grupo de sociedades más grandes, mientras que las que cotizan en mercados alternativos se encuadran mayoritariamente en el grupo de pequeñas y medianas sociedades.

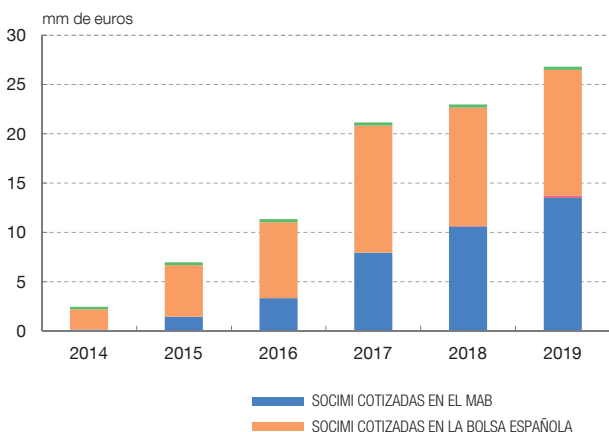
1 TAMAÑO DE LAS SOCIMI POR CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL. DICIEMBRE DE 2019



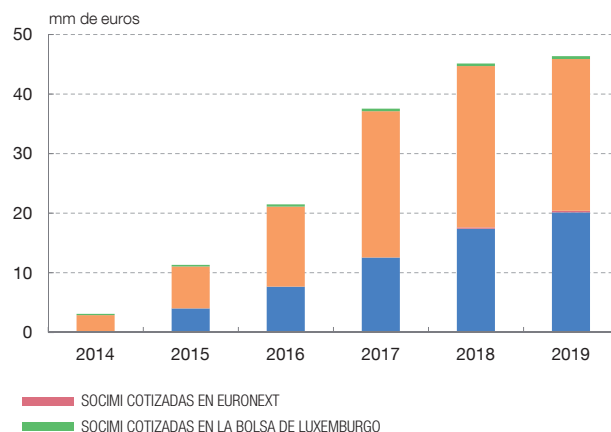
2 NÚMERO DE SOCIMIS COTIZADAS



3 CAPITALIZACIÓN BURSÁTIL



4 ACTIVOS INMOBILIARIOS (a)



FUENTES: Armabex, Bolsas y Mercados Españoles, Central de Balances de Banco de España y Datastream.

a Importes a valor de mercado, incluidas las inversiones directas e indirectas (a través de participaciones en el capital de otras sociedades). Los inmuebles de las SOCIMI cotizadas en mercados alternativos están valorados en el momento de su salida a cotización, por lo que no se tienen en cuenta inversiones, desinversiones ni revalorizaciones acaecidas con posterioridad.



inversión de estas sociedades en viviendas solo representaba el 11,2% de sus activos (esto es, 5,8 mm de euros), y únicamente suponía el 0,1% del parque estimado de viviendas propiedad de las familias⁹ y alrededor del 1% del *stock* de viviendas principales en régimen de alquiler.

⁹ El resto de los activos inmobiliarios del sector incluye solares —para uso tanto residencial como industrial y logístico— y otros activos, como gasolineras y residencias de estudiantes y de ancianos.

La mayor preferencia de las SOCIMI por el mercado no residencial no es exclusiva de España. Así, por ejemplo, los REIT residenciales en mercados más maduros, como el estadounidense, representaban un 15 % del total en términos de capitalización bursátil al cierre de 2019. Este sesgo hacia activos no residenciales de los vehículos de inversión inmobiliarios podría responder a la menor atomización y mayor profesionalización de este mercado en comparación con el residencial¹⁰, especialmente en países como España, en los que el mercado de alquiler residencial tradicionalmente ha presentado un menor desarrollo, dada la elevada proporción de hogares con vivienda en régimen de propiedad en comparación con otros países. No obstante, este sesgo se ha reducido en los últimos años, y se ha observado un incremento gradual del peso de la vivienda en el total de las inversiones inmobiliarias de estas sociedades, en un contexto de fuerte aumento de la demanda de viviendas en alquiler¹¹.

La composición del activo de las SOCIMI españolas es también muy diferente según su mercado de cotización. Así, a finales de 2019 las sociedades que cotizaban en mercados regulados tenían la totalidad de sus activos inmobiliarios concentrados en bienes no residenciales, principalmente en oficinas (un 67 %), mientras que las entidades que cotizaban en mercados alternativos poseían 5,8 mm de euros en inmuebles residenciales, esto es, un 29 % del total de sus activos inmobiliarios (véanse gráficos 3.1 y 3.2).

También existen diferencias en cuanto a la forma en que estos dos tipos de entidades acometen sus inversiones inmobiliarias. En particular, las inversiones indirectas (esto es, vía participaciones en otras SOCIMI, REIT internacionales o empresas inmobiliarias con fines análogos) tienen un peso relevante en las SOCIMI que cotizan en mercados regulados (véase gráfico 3.3). En cambio, las sociedades que cotizan en mercados alternativos presentan una cartera de inmuebles en los que mayoritariamente invierten de forma directa (véase gráfico 3.4). Esta política de inversión se refleja también en la cuenta de resultados, de forma que el porcentaje de los ingresos procedentes de dividendos y de inversiones financieras es superior en el caso de las SOCIMI que cotizan en mercados regulados (alrededor de un 31 % en 2018, frente a casi un 13 % para las sociedades cotizantes en mercados alternativos).

Estructura de propiedad

Asimismo, se observan diferencias importantes en la estructura de propiedad de las SOCIMI en función del mercado en el que cotizan. En particular, las que cotizan en

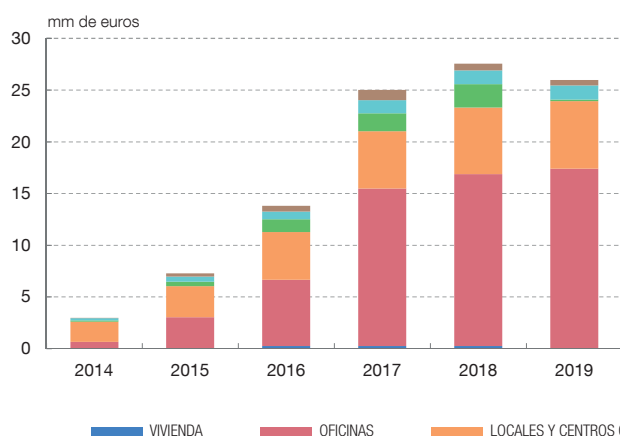
10 En este sentido, hay que considerar que el régimen jurídico de los contratos de alquiler no residencial (denominados «arrendamientos para uso distinto de vivienda») es más flexible y presenta menos limitaciones que el que se aplica a los contratos de alquiler residencial.

11 Véase D. López-Rodríguez y M. Ll. Matea (2019), «Evolución reciente del mercado del alquiler de vivienda en España», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2019, Banco de España.

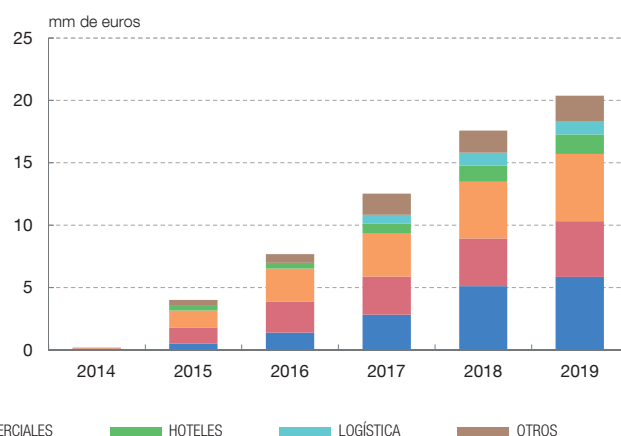
COMPOSICIÓN DEL ACTIVO

Cabe destacar el elevado peso del segmento no residencial, y en particular de las oficinas. Se observan diferencias en la composición del activo según su mercado de cotización. Las sociedades cotizadas en mercados regulados tienen la totalidad de sus activos inmobiliarios concentrados en bienes no residenciales, mientras que las que cotizan en mercados alternativos concentran alrededor del 29 % de dichos activos en vivienda. También existen diferencias en cuanto a la forma en que estos dos tipos de entidades acometen sus inversiones inmobiliarias. La inversión indirecta supone casi la mitad en el caso de las primeras, mientras que las segundas invierten mayoritariamente de forma directa.

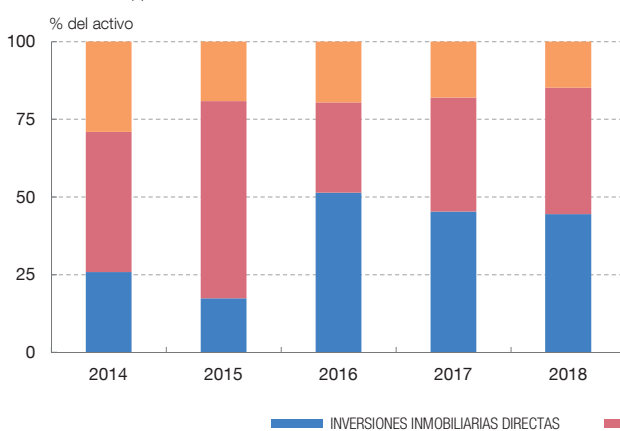
1 ACTIVOS INMOBILIARIOS. SOCIMI COTIZADAS EN MERCADOS REGULADOS (a)



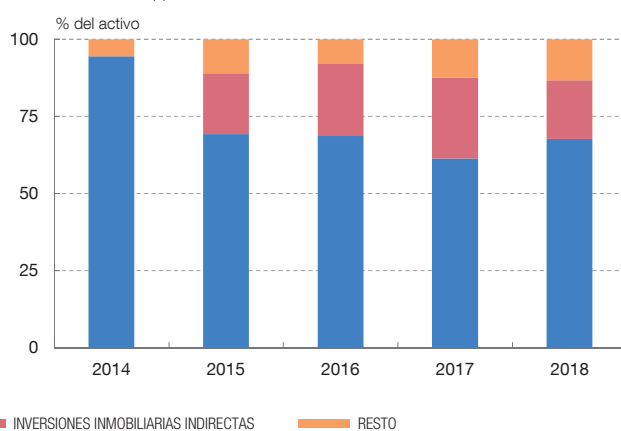
2 ACTIVOS INMOBILIARIOS. SOCIMI COTIZADAS EN MERCADOS ALTERNATIVOS (a) (b)



3 ESTRUCTURA DEL ACTIVO. SOCIMIS COTIZADAS EN MERCADOS REGULADOS (c)



4 ESTRUCTURA DEL ACTIVO. SOCIMIS COTIZADAS EN MERCADOS ALTERNATIVOS (c)



FUENTES: Armabex, Central de Balances del Banco de España y cuentas anuales de las SOCIMI.

- a** Importes a valor de mercado, incluidas las inversiones directas e indirectas (a través de participaciones en el capital de otras sociedades).
b Importes valorados en el momento de la salida a cotización, por lo que no se tienen en cuenta inversiones, desinversiones ni revalorizaciones acaecidas con posterioridad.
c Importes valorados al coste, netos de amortizaciones y deterioros.



mercados alternativos tienen un porcentaje muy reducido de capital flotante¹² (una media del 6% de su capitalización bursátil durante el período 2014-2018) y un accionariado con participaciones significativas (esto es, accionistas con un porcentaje igual o superior al 5% del capital social), principalmente vinculado a grupos familiares (una media del 64% del total) y, en menor medida, a inversores institucionales, como fondos de inversión y de pensiones. En cambio, las SOCIMI que cotizan en mercados regulados presentan un porcentaje de capital flotante de alrededor del 60% y una menor preponderancia de grupos familiares (véanse gráficos 4.1 y 4.2). En el caso de este último grupo, los principales accionistas con participaciones significativas serían fondos de inversión y de pensiones y, en menor medida, bancos.

Por otra parte, como se puede apreciar en los gráficos 4.3 y 4.4, una parte muy significativa de los accionistas de las SOCIMI son no residentes. Si se excluye el capital flotante, la mayor parte del capital de las sociedades cotizadas en mercados regulados estaría en manos de no residentes (el 72% en 2018), mientras que, en el caso de las cotizadas en mercados alternativos, este porcentaje sería menor (el 43%). De acuerdo con los datos extraídos de la *Security Holdings Statistics by Sector*¹³ (SHSS), el grueso de los accionistas no residentes procedería de países de fuera del área del euro. La información más reciente disponible, correspondiente al cuarto trimestre de 2019, refleja una participación de estos accionistas de alrededor del 50% en el capital de las SOCIMI.

La SHSS también permite conocer las tenencias de acciones en estos vehículos por tipo de agentes. Según estos datos, la participación directa de las entidades de crédito españolas en el capital social de las SOCIMI sería muy reducida. Al cierre de 2019, el porcentaje de capital en manos de bancos e instituciones de inversión colectiva residentes en España ascendería a tan solo el 7,8%, lo que supone alrededor de 2,1 mm de euros. Por su parte, el 21,9% de las acciones de estos vehículos estaría en manos de los hogares españoles, lo que equivale a unos 5,9 mm de euros.

Composición del pasivo

En los últimos años, la deuda de las SOCIMI españolas ha aumentado (véanse gráficos 5.1 y 5.2), tanto por la sucesiva incorporación a los mercados de nuevas SOCIMI con un cierto nivel de endeudamiento como por el avance de la financiación externa de las sociedades ya cotizadas. Desde finales de 2014, la financiación ajena

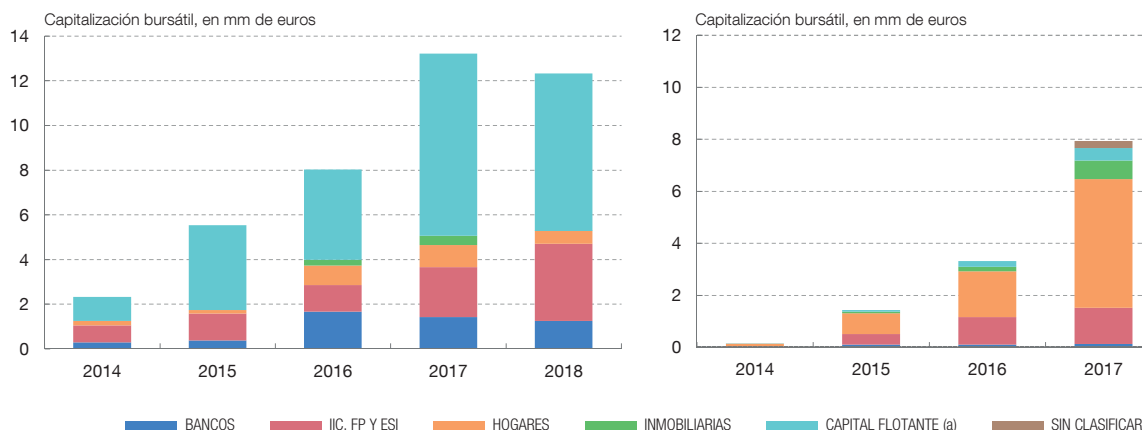
12 El término capital flotante hace referencia al porcentaje de acciones de una sociedad cotizada que no está en manos de un grupo accionarial dominante o de control y que, por lo tanto, es susceptible de ser negociado en los mercados bursátiles con frecuencia.

13 La base de datos SHSS contiene información valor a valor de las tenencias de valores de residentes en la zona del euro, desglosados por tipo de instrumento, país emisor y otras clasificaciones.

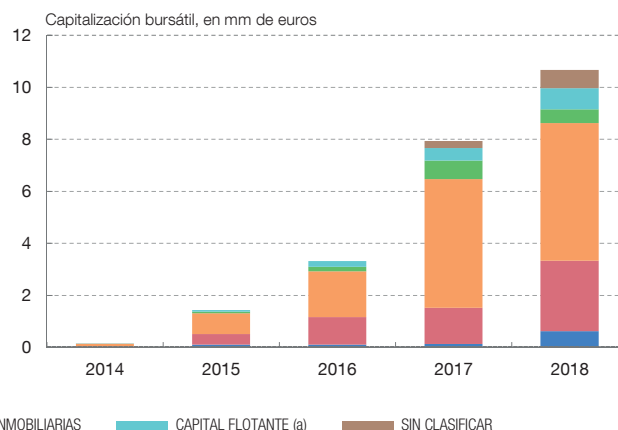
ESTRUCTURA DE PROPIEDAD

Las sociedades cotizadas en mercados regulados suelen presentar un porcentaje de capital flotante superior al 50 %, al tiempo que los accionistas que ostentan participaciones significativas pertenecen mayoritariamente al sector de instituciones financieras. Por su parte, las SOCIMI que cotizan en mercados alternativos tienen un porcentaje muy reducido de capital flotante y un accionariado con participaciones de control principalmente vinculado a grupos familiares. Por otra parte, destaca la elevada participación de inversores internacionales en el capital social de ambos tipos de sociedades.

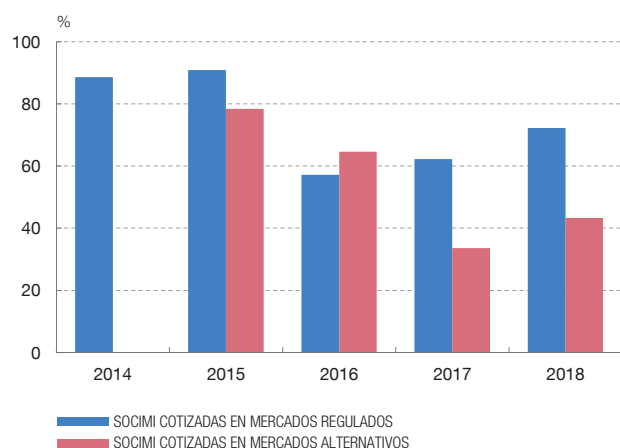
1 DESGLOSE POR SECTOR. SOCIMI COTIZADAS EN MERCADOS REGULADOS



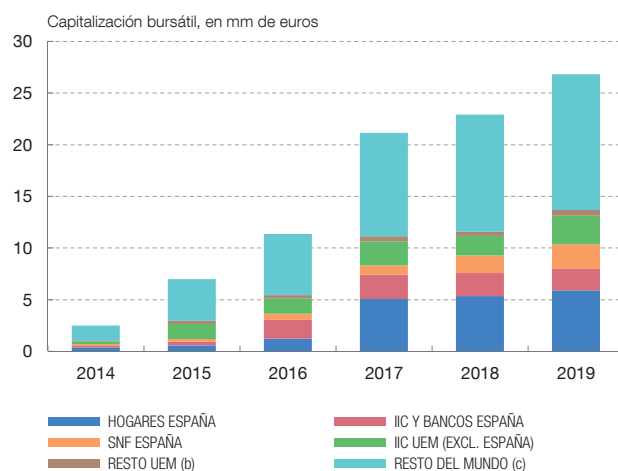
2 DESGLOSE POR SECTOR. SOCIMI COTIZADAS EN MERCADOS ALTERNATIVOS



3 PARTICIPACIÓN EN EL CAPITAL POR NO RESIDENTES (EXCLUIDO EL CAPITAL FLOTANTE)



4 DESGLOSE GEOGRÁFICO Y POR SECTOR



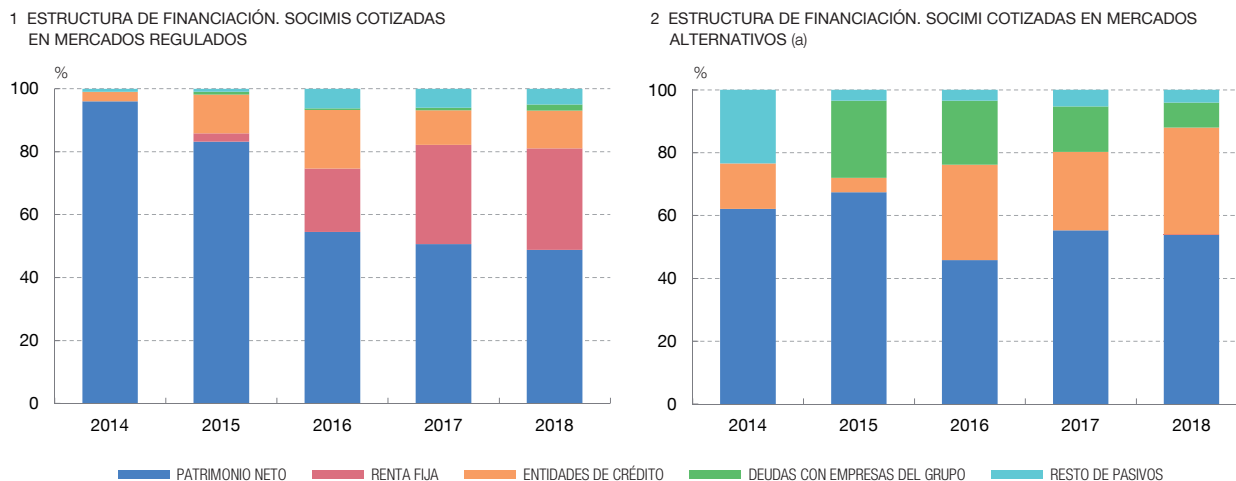
FUENTES: Cuentas anuales de las SOCIMI y *Securities Holdings Statistics by Sector*.

- a El capital flotante se calcula como la parte del capital social que está en manos de accionistas que poseen una participación inferior al 5 %.
- b Incluye tenencias de residentes en España pertenecientes a un sector distinto a los especificados en las otras rúbricas (esto es, seguros, fondos de pensiones y Administraciones Públicas), así como tenencias de residentes en el resto de la UEM distintos de IIC (hogares, sociedades no financieras, bancos, seguros, fondos de pensiones y Administraciones Públicas).
- c Se obtiene como resto, sustrayendo al total de la capitalización bursátil de las SOCIMI los datos de la SHSS sobre las tenencias de residentes en la zona del euro.



COMPOSICIÓN DEL PASIVO

En los últimos años, las SOCIMI han incrementado su recurso a la financiación externa. Este proceso ha sido especialmente evidente en el caso de las sociedades que cotizan en mercados regulados, donde destaca el progresivo aumento de la financiación mediante valores de renta fija. Por su parte, las sociedades cotizadas en mercados alternativos se habrían financiado principalmente a través de préstamos recibidos de entidades de crédito y, en menor medida, de empresas del grupo.



FUENTE: Central de Balances del Banco de España.

a Desde 2015 se excluye una SOCIMI del análisis, ya que realizó una operación financiera muy atípica.



ha aumentado en 44 puntos porcentuales (pp), hasta constituir el 49 % del activo a finales de 2018. En el caso de las SOCIMI que cotizan en mercados regulados, este proceso ha sido especialmente intenso, destacando el progresivo incremento de la financiación mediante valores de renta fija, que ha pasado de representar el 3 % del activo a finales de 2015 al 32 % en 2018. Estas sociedades también se financiaron, aunque en menor medida, mediante préstamos de entidades de crédito (12 %). Por su parte, las SOCIMI cotizadas en mercados alternativos han obtenido financiación ajena principalmente a través de endeudamiento bancario (34,1 % del total de la financiación a finales de 2018) y, en menor medida, de deudas con empresas del grupo (8 %). Para estas SOCIMI, relativamente pequeñas y que no gozan de la visibilidad que proporciona la cotización en mercados regulados, colocar títulos de renta fija en los mercados de valores resulta normalmente más difícil que para las SOCIMI de mayor tamaño.

Comentarios finales

Aunque, hasta ahora, las inversiones de las SOCIMI se han concentrado en el segmento comercial, en los últimos años se ha observado un aumento del peso del negocio residencial, especialmente en las grandes áreas metropolitanas. En caso de consolidarse, esta evolución podría favorecer un aumento de la oferta de vivienda

en alquiler en los próximos años, lo que podría contribuir a atenuar la dinámica de crecimiento de los precios observada recientemente en este mercado, asociada al fuerte aumento de la demanda.

Por otra parte, el desarrollo de las SOCIMI ha contribuido a ampliar la oferta de instrumentos de inversión disponibles para los ahorradores. En particular, estos vehículos presentan algunas ventajas para los inversores minoristas frente a la inversión directa en inmuebles, en términos de diversificación de riesgos (por la posibilidad de invertir en carteras con distintos inmuebles), profesionalización de la gestión y escalabilidad.

Por último, la información disponible apunta a que los riesgos para la estabilidad financiera asociados a la actividad de las SOCIMI serían, en principio, limitados. En efecto, la exposición directa de los bancos españoles (a través de participaciones en el capital y de la concesión de préstamos) a las SOCIMI es reducida, tanto en valores absolutos como en términos de su peso en los balances bancarios¹⁴. Por otro lado, la estructura de estos vehículos es, en principio, más sólida frente a eventuales episodios de crisis bursátiles e inmobiliarias, en comparación con las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria, ya que las SOCIMI no están obligadas a reembolsar a sus partícipes sus aportaciones cuando estos las reclaman, con lo que se reduce el riesgo de que se produzcan episodios de ventas aceleradas de carteras de activos poco líquidos en períodos de crisis, que suelen generar efectos amplificadores de las caídas de los precios inmobiliarios.

18.8.2020.

14 No obstante, es difícil valorar la intensidad de los distintos canales a través de los cuales perturbaciones negativas que afectan a las SOCIMI podrían transmitirse de forma indirecta al sector bancario.