



## Trabajo Fin de Grado

Evolución y características de las SOCIMI en la actualidad

Autor

Ángel Lorente Cavero

Directora

María Inmaculada Llorente San Segundo

Facultad de Economía y Empresa

Universidad de Zaragoza

# Índice

<b>1.</b>	<b>Introducción del trabajo .....</b>	<b>1</b>
<b>2.</b>	<b>Concepto de las SOCIMI .....</b>	<b>2</b>
<b>3.</b>	<b>Legislación de las SOCIMI.....</b>	<b>2</b>
<b>3.1</b>	<b>Objeto social.....</b>	<b>2</b>
<b>3.2</b>	<b>Requisitos de inversión .....</b>	<b>3</b>
<b>3.3</b>	<b>Obligación de negociación en mercado regulado o sistema multilateral de negociación.....</b>	<b>6</b>
<b>3.4</b>	<b>Capital social y denominación de la sociedad .....</b>	<b>7</b>
<b>3.5</b>	<b>Distribución de resultados .....</b>	<b>7</b>
<b>3.6</b>	<b>Obligaciones de información .....</b>	<b>9</b>
<b>3.7</b>	<b>Tributación de las SOCIMI.....</b>	<b>12</b>
<b>I.</b>	<b>Régimen fiscal especial.....</b>	<b>12</b>
<b>II.</b>	<b>Régimen fiscal especial de la sociedad en el impuesto sobre Sociedades.....</b>	<b>14</b>
<b>III.</b>	<b>Régimen fiscal especial de los socios .....</b>	<b>16</b>
<b>IV.</b>	<b>Régimen fiscal de la entrada- salida de este régimen fiscal especial.....</b>	<b>19</b>
<b>V.</b>	<b>Pérdida del régimen fiscal especial .....</b>	<b>21</b>
<b>4.</b>	<b>Evolución de las SOCIMI en España .....</b>	<b>22</b>
<b>5.</b>	<b>Merlin Properties SOCIMI S.A.....</b>	<b>26</b>
<b>5.1</b>	<b>Activos de la Compañía .....</b>	<b>27</b>
<b>5.2</b>	<b>Evolución del negocio actual .....</b>	<b>28</b>
<b>5.3</b>	<b>Ánalysis Bursátil de la Compañía.....</b>	<b>29</b>
<b>5.4</b>	<b>Actualidad y perspectivas de futuro .....</b>	<b>32</b>
<b>6.</b>	<b>Inmobiliaria Colonial S.A.....</b>	<b>34</b>
<b>6.1</b>	<b>Activos de la Compañía .....</b>	<b>35</b>
<b>6.2</b>	<b>Evolución del negocio actual .....</b>	<b>37</b>
<b>6.3</b>	<b>Ánalysis Bursátil de la Compañía.....</b>	<b>38</b>
<b>6.4</b>	<b>Actualidad y perspectivas de futuro .....</b>	<b>40</b>
<b>7</b>	<b>Conclusión y futuro de las socimi .....</b>	<b>43</b>
<b>8</b>	<b>Bibliografía .....</b>	<b>47</b>

## **1. Introducción del trabajo**

Las Socimi son sin lugar a duda un instrumento de inversión que va a tener cada vez más importancia en la economía española, debido a que fomentan la dinamización del mercado inmobiliario español. Además, si a esto le sumamos la importancia del sector de la construcción en nuestro país, hace que sea un tema muy relevante y de necesario análisis para los próximos años.

En este trabajo voy exponer la situación actual de las dos principales Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (Socimi) en España. Para ello primero redactaré los artículos de la ley donde se regulan estas sociedades, tanto los que aparecen en la Ley 11/2009, de 26 de octubre por la que se regulan las Socimi como las posteriores modificaciones que se llevaron a cabo en la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, de Medidas Tributarias. Así podremos tener una idea más clara de la actividad que llevan a cabo y las limitaciones y requisitos que deben seguir dichas sociedades.

Ulteriormente analizaré la actualidad de estas Socimi en cuestión, centrándome exclusivamente en Merlin Properties SOCIMI S.A. y en Inmobiliaria Colonial S.A., analizando tanto los activos que gestionan, como su negocio actual y sus perspectivas de futuro.

El objetivo es conocer la situación actual de estas sociedades, el impacto que la crisis del coronavirus ha tenido en ellas y las perspectivas de futuro que presentan ambas Socimi.

## **2. Concepto de las SOCIMI**

Las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario a partir de ahora SOCIMI, son la adaptación al mercado español de la normativa europea aplicable a los REIT (Real Estate Investment Trust), cuyo principal objetivo es la inversión en activos inmobiliarios para su posterior arrendamiento.

Las SOCIMI constituyen un tipo de sociedad anónima que cotiza, cuyo objeto social está delimitado por la Ley y a las que se les asocia un régimen fiscal específico más favorable, básicamente un régimen especial del Impuesto de Sociedades. Estas sociedades aparecen en España con un objetivo muy claro: estimular y dinamizar el sector inmobiliario fomentando paralelamente el mercado del alquiler.

Están reguladas por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, de las SOCIMI y su posterior modificación realizada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, de Medidas Tributarias.

## **3. Legislación de las SOCIMI**

### **3.1 Objeto social**

Este apartado corresponde al artículo 2 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI. En este artículo se expone que las SOCIMI tendrán como objeto social principal:

- a) La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su posterior arrendamiento. La actividad de promoción incluye la rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

- b) La tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquéllas y que estén sujetas a un régimen similar al establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios.
- c) La tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre (RCL 2003, 2601), de Instituciones de Inversión Colectiva.
- d) Además, junto a la actividad económica derivada del objeto social principal, las SOCIMI podrán desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas que en su conjunto sus rentas representen menos del 20 por 100 de las rentas de la sociedad en cada período impositivo.

### **3.2 Requisitos de inversión**

Este apartado corresponde al artículo 3 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y enuncia:

1. Las SOCIMI deberán tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana 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, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

Este porcentaje se calculará sobre el balance consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la

obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

El valor del activo se determinará según la media de los balances individuales o, en su caso, consolidados trimestrales del ejercicio, pudiendo optar la sociedad para calcular dicho valor por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de tales balances, el cual se aplicaría en todos los balances del ejercicio. A estos efectos no se computarán, en su caso, el dinero o derechos de crédito procedente de la transmisión de dichos inmuebles o participaciones que se haya realizado en el mismo ejercicio o anteriores siempre que, en este último caso, no haya transcurrido el plazo de reinversión a que se refiere el artículo 6 de esta ley.

A efectos de dicho cómputo, si los bienes inmuebles están situados en el extranjero, incluidos los tenidos por las entidades a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, deberán tener naturaleza análoga a los situados en territorio español y deberá existir efectivo intercambio de información tributaria con el país o territorio en el que estén situados, en los términos establecidos en la disposición adicional primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal.

2. Asimismo, al menos el 80 por ciento de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente, deberá provenir:

- a) del arrendamiento de bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social principal con personas o entidades respecto de las cuales no se produzca alguna de las circunstancias establecidas en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia, y/o
- b) de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones afectas al cumplimiento de su objeto social principal.

Este porcentaje se calculará sobre el resultado consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

3. Los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del cómputo se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año.

El plazo se computará:

- a) En el caso de bienes inmuebles que figuren en el patrimonio de la sociedad antes del momento de acogerse al régimen, desde la fecha de inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, siempre que a dicha fecha el bien se encontrara arrendado u ofrecido en arrendamiento. De lo contrario, se estará a lo dispuesto en la letra siguiente.

b) En el caso de bienes inmuebles promovidos o adquiridos con posterioridad por la sociedad, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.

En el caso de acciones o participaciones en el capital de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, deberán mantenerse en el activo de la sociedad al menos durante tres años desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley.

### **3.3 Obligación de negociación en mercado regulado o sistema multilateral de negociación.**

Este apartado corresponde al artículo 4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y queda redactado de la siguiente forma:

Las acciones de las SOCIMI deberán estar admitidas a negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista efectivo intercambio de información tributaria, de forma ininterrumpida durante todo el período impositivo.

Las acciones de las SOCIMI deberán tener carácter nominativo.

Estas mismas obligaciones se exigirán a las participaciones representativas del capital de las entidades no residentes a que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

### **3.4 Capital social y denominación de la sociedad**

Este apartado corresponde al artículo 5 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y queda redactado de la siguiente forma tras la modificación del primer epígrafe en el año 2012:

1. Las SOCIMI tendrán un capital social mínimo de 5 millones de euros.
2. Las aportaciones no dinerarias para la constitución o ampliación del capital que se efectúen en bienes inmuebles deberán tasarse en el momento de su aportación de conformidad con lo dispuesto en el artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y a dicho fin, el experto independiente designado por el Registrador Mercantil habrá de ser una de las sociedades de tasación previstas en la legislación del mercado hipotecario. Igualmente, se exigirá tasación por una de las sociedades de tasación señaladas para las aportaciones no dinerarias que se efectúen en inmuebles para la constitución o ampliación del capital de las entidades señaladas en la letra c) del artículo 2.1 de esta Ley.
3. Sólo podrá haber una clase de acciones.
4. Cuando la sociedad haya optado por el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, deberá incluir en la denominación de la compañía la indicación «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.».

### **3.5 Distribución de resultados**

Este apartado corresponde al artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y queda redactado de la siguiente forma:

1. Las SOCIMI y entidades residentes en territorio español en las que participan a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, estarán obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio, en la forma siguiente:

- a) El 100 por 100 de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.
- b) Al menos el 50 por ciento de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, realizadas una vez transcurridos los plazos a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley, afectos al cumplimiento de su objeto social principal. El resto de estos beneficios deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento de dicho objeto, en el plazo de los tres años posteriores a la fecha de transmisión. En su defecto, dichos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que finaliza el plazo de reinversión. Si los elementos objeto de reinversión se transmiten antes del plazo de mantenimiento establecido en el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley, aquellos beneficios deberán distribuirse en su totalidad

conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que se han transmitido.

La obligación de distribución no alcanza, en su caso, a la parte de estos beneficios imputables a ejercicios en los que la sociedad no tributaba por el régimen fiscal especial establecido en esta Ley.

- c) Al menos el 80 por ciento del resto de los beneficios obtenidos.

El dividendo deberá ser pagado dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.

2. Cuando la distribución del dividendo se realice con cargo a reservas procedentes de beneficios de un ejercicio en el que haya sido de aplicación el régimen fiscal especial, su distribución se adoptará obligatoriamente con el acuerdo a que se refiere el apartado anterior.

3. La reserva legal de las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley no podrá exceder del 20 por ciento del capital social. Los estatutos de estas sociedades no podrán establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible distinta de la anterior.

### **3.6 Obligaciones de información**

Este apartado corresponde al artículo 11 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y está redactado de la siguiente forma:

1. En la memoria de las cuentas anuales, las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, crearán un apartado con la denominación "Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009", en la que se incluirá la siguiente información:
  - a) Reservas procedentes de ejercicios anteriores a la aplicación del régimen fiscal establecido en esta Ley.
  - b) Reservas procedentes de ejercicios en los que se haya aplicado el régimen fiscal establecido en esta Ley, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del cero por ciento, o del 19 por ciento, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.
  - c) Dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada ejercicio en que ha resultado aplicable el régimen fiscal establecido en esta Ley, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del cero por ciento o del 19 por ciento, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.
  - d) En caso de distribución de dividendos con cargo a reservas, designación del ejercicio del que procede la reserva aplicada y si las mismas han estado gravadas al tipo de gravamen del cero por ciento, del 19 por ciento o al tipo general.
  - e) Fecha de acuerdo de distribución de los dividendos a que se refieren las letras c) y d) anteriores.
  - f) Fecha de adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento y de las participaciones en el capital de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

g) Identificación del activo que computa dentro del 80 por ciento a que se refiere el apartado 1 del artículo 3 de esta Ley.

h) Reservas procedentes de ejercicios en que ha resultado aplicable el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, que se hayan dispuesto en el período impositivo, que no sea para su distribución o para compensar pérdidas, identificando el ejercicio del que proceden dichas reservas.

2. Las menciones en la memoria anual establecidas en las letras a) y b) del apartado anterior deberán ser efectuadas mientras existan reservas a que se refieren dichas letras.

3. Asimismo, las sociedades deberán aportar, a requerimiento de la Administración tributaria, la información detallada sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta.

4. Constituye infracción tributaria el incumplimiento, en relación con cada ejercicio, de las obligaciones de información, a que se refieren los apartados anteriores. Esta infracción será grave y se sancionará de acuerdo con las siguientes normas:

a) Se impondrá una sanción pecuniaria de 1.500 euros por cada dato y 15.000 euros por conjunto de datos omitido, inexacto o falso, referidos a cada una de las obligaciones de información contenidas en las letras a), b), c) y d) del apartado 1 de este artículo. Constituye un dato cada una de las informaciones contenidas en las letras citadas en el párrafo anterior. Constituyen distintos conjuntos de datos

las informaciones a que se refieren cada una de las letras a que se hace referencia en esta letra a).

b) Se impondrá una sanción pecuniaria de 3.000 euros por cada dato o conjunto de datos omitido, inexacto o falso para las informaciones a que se refieren las letras e), f), g) y h) del apartado 1 de este artículo. Constituye un dato cada una de las informaciones contenidas en las letras citadas en el párrafo anterior.

Constituyen distintos conjuntos de datos las informaciones a que se refieren cada una de las letras a que se hace referencia en esta letra b).

c) Se impondrá una sanción pecuniaria de 30.000 euros por el incumplimiento de la obligación a que se refiere el apartado 3 de este artículo.

### **3.7 Tributación de las SOCIMI**

La tributación de estas sociedades viene regulada en la Ley 11/2009, de 26 de octubre y en su posterior modificación en el año 2012. En primer lugar expondré los diferentes artículos relativos a la tributación de las SOCIMI, para después analizar lo que se dice en ellos.

#### **I. Régimen fiscal especial**

Este apartado corresponde al artículo 8 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las SOCIMI. Dicho artículo expone lo siguiente:

I. Las SOCIMI así como las entidades residentes en territorio español a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2, que cumplan los requisitos establecidos en esta Ley, podrán optar por la aplicación en el Impuesto sobre Sociedades del régimen fiscal especial regulado en esta Ley, el cual también será de aplicación a sus socios.

La opción deberá adoptarse por la junta general de accionistas y deberá comunicarse a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria del domicilio fiscal de la entidad, antes de los tres últimos meses previos a la conclusión del período impositivo. La comunicación realizada fuera de este plazo impedirá aplicar este régimen fiscal en dicho período impositivo.

2. El régimen fiscal especial se aplicará en el período impositivo que finalice con posterioridad a dicha comunicación y en los sucesivos que concluyan antes de que se comunique la renuncia al régimen.

3. La opción por la aplicación del régimen establecido en esta Ley es incompatible con la aplicación de cualquiera de los regímenes especiales previstos en el Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, excepto el de las fusiones, escisiones, aportaciones de activo, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea, el de transparencia fiscal internacional y el de determinados contratos de arrendamiento financiero.

4. En lo no previsto expresamente por esta Ley se aplicará lo establecido en las normas tributarias generales, en particular, en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta

de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

## **II. Régimen fiscal especial de la sociedad en el impuesto sobre Sociedades**

Este apartado corresponde al artículo 9 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y queda redactado de la siguiente manera:

1. Las entidades que opten por la aplicación del régimen fiscal especial previsto en esta Ley, se regirán por lo establecido en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades sin perjuicio de las disposiciones especiales previstas en esta Ley.

Dichas entidades tributarán al tipo de gravamen del cero por ciento en el Impuesto sobre Sociedades. En este caso, de generarse bases imponibles negativas, no resultará de aplicación el artículo 25 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Asimismo, no resultará de aplicación el régimen de deducciones y bonificaciones establecidas en los capítulos II, III y IV del título VI del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

No obstante, el incumplimiento del requisito de permanencia a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta ley implicará, en el caso de inmuebles, la tributación de todas las rentas generadas por dichos inmuebles en todos los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación este régimen fiscal especial, de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

El incumplimiento del requisito de permanencia en el caso de acciones o participaciones determinará la tributación de aquella parte de las rentas

generadas con ocasión de la transmisión, de acuerdo con el régimen general y el tipo general del Impuesto sobre Sociedades.

Esta misma regularización procedería en el caso de que la sociedad, cualquiera que fuese su causa, pase a tributar por otro régimen distinto en el Impuesto sobre Sociedades antes de que se cumpla el referido plazo de tres años. Las regularizaciones a que se refieren los tres párrafos anteriores se realizarán en los términos establecidos en el artículo 137.3 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

2. La entidad estará sometida a un gravamen especial del 19 por ciento sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5 por ciento, cuando dichos dividendos, en sede de sus socios, estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento. Dicho gravamen tendrá la consideración de cuota del Impuesto sobre Sociedades.  
Lo dispuesto en el párrafo anterior no resultará de aplicación cuando el socio que percibe el dividendo sea una entidad a la que resulte de aplicación esta Ley. El gravamen especial se devengará el día del acuerdo de distribución de beneficios por la junta general de accionistas, u órgano equivalente, y deberá ser objeto de autoliquidación e ingreso en el plazo de dos meses desde la fecha de devengo. El modelo de declaración de este gravamen especial se aprobará por Orden del Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, que establecerá la forma y el lugar para su presentación.

3. El gravamen especial previsto en el apartado anterior no resultará de aplicación cuando los dividendos o participaciones en beneficios sean percibidos por entidades no residentes a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, respecto de aquellos socios que posean una participación igual o superior al 5 por ciento en el capital social de aquellas y tributen por dichos dividendos o participaciones en beneficios, al menos, al tipo de gravamen del 10 por ciento.
3. En todo caso, estarán sujetos a retención los dividendos o participaciones en beneficios a que se refieren las letras a) y b) del apartado 1 del artículo 10, excepto que se trate de entidades que reúnan los requisitos para la aplicación de esta Ley. Asimismo, estarán sujetos a retención los dividendos o participaciones en beneficios a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 10 de esta Ley, de acuerdo con lo establecido en el artículo 31 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, salvo aquellos a los que resulte de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior.

### **III. Régimen fiscal especial de los socios**

Este apartado corresponde al artículo 10 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y está redactado de la siguiente forma:

1. Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, recibirán el siguiente tratamiento:

- a) Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, no será de aplicación la exención establecida en el artículo 21 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.
- b) Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, se aplicará lo dispuesto en el artículo 25.1.a) de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.
- c) Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, se aplicará lo dispuesto en el artículo 24.1 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo.

2. Las rentas obtenidas en la transmisión o reembolso de la participación en el capital de las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen, recibirán el siguiente tratamiento:

- a) Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, no será de aplicación la exención establecida en el artículo 21 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades en relación con las rentas positivas obtenidas.
- b) Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, la ganancia o pérdida patrimonial se determinará de acuerdo con

lo previsto en la letra a) del apartado 1 del artículo 37 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

c) Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5 por ciento, no será de aplicación la exención establecida en la letra i) del apartado 1 del artículo 14 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

**4.** Los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5 por ciento, y que reciban dividendos o participaciones en beneficios que tributen a un tipo de gravamen de, al menos, el 10 por ciento, estarán obligados a notificar tal circunstancia a la entidad en el plazo de diez días a contar desde el siguiente a aquel en que los mismos sean satisfechos. De no existir esta notificación, se entenderá que los dividendos o participaciones en beneficios están exentos o tributan a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento.

Los socios que tengan la condición de entidades no residentes a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley deberán acreditar en el plazo establecido en el párrafo anterior que, a la vista de la composición de su accionariado y de la normativa aplicable en el momento del acuerdo de distribución de dividendos, estos quedarán gravados, ya sea en dicha entidad o en sus socios, al menos, al tipo de gravamen del 10 por ciento. La no sujeción al gravamen especial quedará, no obstante, condicionada a que los referidos

dividendos tributen al tipo de gravamen de, al menos, el 10 por ciento, cuando éstos sean objeto de distribución por las entidades a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

#### **IV. Régimen fiscal de la entrada- salida de este régimen fiscal especial**

Este apartado corresponde al artículo 12 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre y está redactado de la siguiente forma:

1. En el caso de sociedades que opten por la aplicación de este régimen fiscal especial, que estuviesen tributando por otro régimen distinto, se aplicarán las siguientes reglas:
  - a) Los ajustes fiscales pendientes de revertir en la base imponible en el momento de aplicación del presente régimen, se integrarán de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.
  - b) Las bases imponibles negativas que estuviesen pendientes de compensación en el momento de aplicación del presente régimen, se compensarán con las rentas positivas que, en su caso, tributen bajo el régimen general, en los términos establecidos en el artículo 25 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
  - c) La renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación de este régimen, realizada en períodos en que es de aplicación dicho régimen, se entenderá generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a los períodos impositivos anteriores se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades a que

se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley así como al resto de elementos del activo.

d) Las deducciones en la cuota íntegra pendientes de aplicar se deducirán de la cuota íntegra que, en su caso, proceda de la aplicación del régimen general, en los términos establecidos en el Título VI del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades

2. En el caso de sociedades que estuviesen tributando por este régimen fiscal especial y pasen a tributar por otro régimen distinto, la renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos al inicio del período impositivo en que la sociedad pase a tributar por otro régimen fiscal distinto, realizada en períodos en que es de aplicación ese otro régimen, se entenderá generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a períodos impositivos en los que resultó de aplicación este régimen especial se gravará según lo establecido en esta Ley. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta ley.

3. A los efectos de lo establecido en el apartado 2 del artículo 96 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, se presumirá que las operaciones de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores acogidas al régimen especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII de dicho Texto Refundido, se efectúan con un motivo económico válido cuando la finalidad de dichas operaciones sea la creación de una o varias sociedades susceptibles de acogerse al régimen fiscal especial de las SOCIMI regulado en la presente Ley, o bien la adaptación, con la misma finalidad, de sociedades previamente existentes.

## **V. Pérdida del régimen fiscal especial**

La entidad perderá el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, pasando a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades, en el propio período impositivo en el que se manifieste alguna de las circunstancias siguientes:

- a) La exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
- b) El incumplimiento sustancial de las obligaciones de información a que se refiere el artículo 11 de esta Ley, excepto que en la memoria del ejercicio inmediato siguiente se subsane ese incumplimiento.
- c) La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial, de los dividendos en los términos y plazos a los que se refiere el artículo 6 de esta Ley. En este caso, la tributación por el régimen general tendrá lugar en el período impositivo correspondiente al ejercicio de cuyos beneficios hubiesen procedido tales dividendos.
- d) La renuncia a la aplicación de este régimen fiscal especial.
- e) El incumplimiento de cualquier otro de los requisitos exigidos en esta Ley para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial, excepto que se reponga la causa del incumplimiento dentro del ejercicio inmediato siguiente. No obstante, el incumplimiento del plazo a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley no supondrá la pérdida del régimen fiscal especial.

La pérdida del régimen implicará que no se pueda optar de nuevo por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, mientras no haya transcurrido al menos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que fue de aplicación dicho régimen.

#### **4. Evolución de las SOCIMI en España**

El mercado de Real Estate Investment Trusts (REIT) español, esto es, las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI), comenzó a raíz de la Ley 11/2009 del 26 de octubre.

Antes del 2009, únicamente existían las Instituciones de Inversión Colectivas de carácter Inmobiliario. Esta era la figura jurídica que más se parecía a las SOCIMI en nuestro país. Las IIC Inmobiliarias tienen como objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, por lo que en ese aspecto son muy parecidas a las actuales SOCIMI.

Esta Ley 11/2009 del 26 de octubre fue aprobada en un entorno de gran crisis económica en España, cuyo principal problema era la crisis inmobiliaria. El objetivo básico de este tipo de sociedades no fue otro que interactuar en un mercado de alquiler deprimido, tratando de impulsarlo y reactivarlo, ofreciendo un mayor nivel de liquidez y acercándolo a los pequeños inversores.

Esta ley no tuvo repercusión alguna, ya que prácticamente no había logrado atraer ninguna inversión. No fue hasta 2012, cuando entró en vigor la ley 16/2012, de 27 de diciembre, de Medidas Tributarias. Esta modificación flexibilizó los requisitos para formar este tipo de sociedades, por ejemplo la reducción del capital social mínimo necesario, o el aumento de las ventajas fiscales de las mismas.

Esta reforma junto con la creación del Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y su segmento especializado en SOCIMI hicieron que este vehículo de inversión comenzará a ser llamativo para los inversores, al hacer líquido un activo que por su naturaleza no lo es.

La reforma de la ley inicial y la adopción de exenciones fiscales a su tributación, principalmente en el impuesto de sociedades, confirió un mayor atractivo de estos vehículos, no sólo a los inversores nacionales y extranjeros, sino también a los tenedores de los inmuebles en renta.

El inicio de la recuperación del entorno macroeconómico en España derivó a que en 2013 se incorporan al MAB las primera dos Socimi, Entrecampos Cuatro y Promociones Renta y Mantenimiento y en 2014 Mercal Inmuebles. Ese mismo año, salen al mercado continuo (SIBE) las sociedades Hispania. Merlin Properties y Lar España.

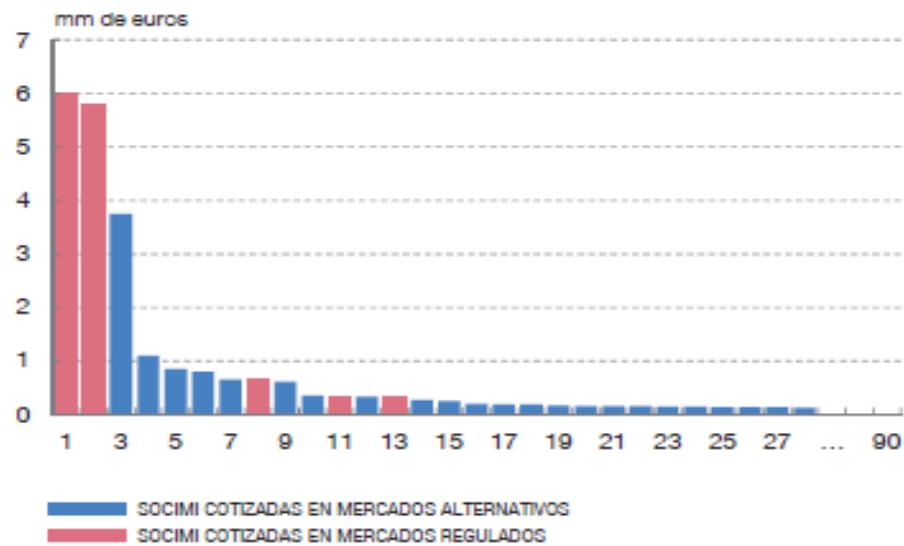
Desde aquel entonces, el mercado, enlazado a la propia recuperación del sector inmobiliario y sus diferentes segmentos, se ha ido desarrollando con fortaleza hasta el punto que, en la actualidad, agrupa a un total de 90 sociedades en diciembre de 2019. Por lo tanto podemos observar como estos vehículos han experimentado un crecimiento muy significativo, tanto en número como en volumen de activos y en capitalización bursátil.

En particular, el volumen de activos se ha ampliado desde 100 millones de euros en 2013 a 46 mil millones de euros en 2019. Del mismo modo, la capitalización bursátil ha experimentado un incremento muy significativo, aumentando en 27 mil millones de euros durante el mismo período.

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, esto lo podemos observar en el siguiente gráfico:

**Gráfico 1.3.1. Tamaño de las SOCIMI por capitalización bursátil a diciembre de 2019**



**Fuente:** Banco de España

Este gráfico muestra como el sector está concentrado en unas pocas sociedades de gran tamaño que conviven con muchas otras de menor tamaño. En términos de capitalización bursátil, a finales de 2019 las cinco mayores SOCIMI representaban el 65 % del valor bursátil total de estas sociedades y tenían un tamaño medio 32 veces superior al de las 85 sociedades restantes.

El tipo de mercado en el que cotizan es otra diferencia de estos grupos tan heterogéneos de sociedades. Las Socimi que cotizan en mercados regulados suelen ser las más grandes, algunas de ellas lo hacen en el IBEX-35, mientras que las que lo hacen en mercados alternativos suelen ser las pequeñas y medianas sociedades, de estas, 78 lo hacen en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) y siete en el Euronext. 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.

## **5. Merlin Properties SOCIMI S.A.**

MERLIN Properties es una de las principales empresas inmobiliarias cotizadas en la Bolsa de Valores de España, está enfocada a la adquisición y gestión de activos comerciales en la Península Ibérica.

La principal actividad de la empresa es la adquisición, gestión activa, operación y rotación selectiva de activos inmobiliarios comerciales en el segmento de “Core” y “Core Plus”, principalmente en España y en menor medida en Portugal, de ahí que englobe a la Península Ibérica en su conjunto.

El segmento “Core” y “Core Plus” es un tipo de estrategia de inversión que pueden seguir algunos fondos de capital privado inmobiliario. Es una estrategia de ratios de riesgo y rentabilidad moderados. Se produce cuando se invierte en propiedades core, es decir en inmuebles bien ubicados, de construcción reciente y con un alto nivel de ocupación de inquilinos cuya calidad crediticia sea alta. La rentabilidad en estas inversiones es obtenida principalmente por unos ingresos recurrentes de alquileres y una baja plusvalía cercana a la inflación.

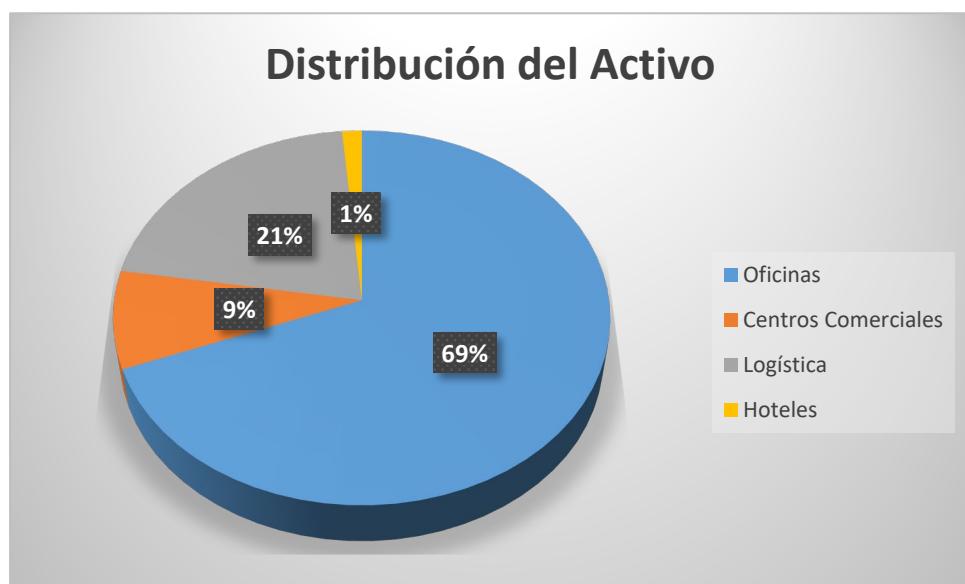
La compañía tiene como objetivo remunerar a los accionistas a través de una combinación de distribución anual de dividendos y mejora del valor del EPRA NAV de la Compañía.

La EPRA (European Public Real Estate Association) es una asociación sin ánimo de lucro fundada en 1999 y con sede en Bruselas, que representa a las empresas inmobiliarias europeas que cotizan en bolsa. Mientras que el NAV (Net Asset Value) o valor del activo neto es el valor neto de una entidad y se calcula como el valor total de los activos de la entidad menos el valor total de sus pasivos. Por lo tanto el NAV representa el precio por acción o unidad del fondo en una fecha u hora específicas.

## 5.1 Activos de la Compañía

MERLIN Properties es propietaria de una cartera de activos inmobiliarios valorada en más de 12.300 millones de euros, con inversiones que abarcan 760 locales comerciales, 148 edificios de oficinas, 18 centros comerciales, 45 naves logísticas, 3 hoteles y otros activos no estratégicos. La cartera cuenta con más de 3 millones de metros cuadrados en alquiler (S.B.A.) que generan más de 500 millones de euros de rentas brutas anuales.

**Gráfico 5.1.1: Distribución del activo de Merlin Properties**



**Fuente:** <https://www.merlinproperties.com/activos/> y elaboración propia

Si nos fijamos en el gráfico, donde únicamente tenemos en cuenta los edificios de oficinas, centros comerciales, naves logísticas y hoteles, hemos quitado los locales comerciales porque son inversiones menos relevantes y reducidas, podemos comprobar como la mayor parte de los activos son oficinas con un 69%, seguido de las naves logísticas con un 21%, los centros comerciales con un 9% y por último los hoteles que únicamente conforman el 1% del total.

## **5.2 Evolución del negocio actual**

En relación a la evolución del negocio de las oficinas, han subido las rentas este 2020 un 3% en comparación con los tres primeros trimestres de 2019. Se han firmado contratos por 197.975 metros cuadrados. Mientras que la ocupación por su parte en encuentra en el 91,1%, casi idéntica a la alcanzada antes de la pandemia con un 91,4%.

Además sigue en proceso el Plan Landmark I, el cual está prevista su entrega en el primer trimestre de 2021. Estos proyectos tienen a día de hoy un 100% de ocupación el de Castellana 85 en Madrid y un 82% el de Monumental y Marqués de Pombal en Lisboa. Ambos juntos generarán alrededor de 14 millones de euros de rentas anuales.

Durante el tercer trimestre de 2020 también se finalizó la reforma de Diagonal 605 en Barcelona. Este activo cuenta con el 100% de ocupación y con inquilinos de gran calidad como Credit Suisse y Everis en oficinas, o Levi Strauss y Benetton en locales de calle.

En cuanto a la evolución del negocio de los centros comerciales, para los inquilinos de retail, Merlin lanzó en Marzo una política comercial para los locales obligados a cerrar y otra en junio con bonificaciones en la renta para intentar ayudar a los clientes a mantener su negocio. Como compensación o contrapartida, los clientes han extendido el vencimiento de sus contratos hasta 2022, protegiendo la ocupación de la cartera durante 2020 y 2021.

Como resultado la ocupación ha cerrado el tercer trimestre de 2020 con un 93,7% manteniendo los niveles pre pandemia. Tras el Estado de Alarma, la afluencia a los centros comerciales y las ventas han ido creciendo mes a mes hasta la segunda ola que ha vuelto a afectar negativamente al sector al cerrarse en muchos municipios y

comunidades las actividades no esenciales en las que se incluyen el ocio y las tiendas de los centros comerciales. Durante el último año el tráfico ha caído un 28% y las ventas lo ha hecho en un 26%.

Por su parte el plan Flagship sigue en marcha, con las reformas en Porto Pi en Mallorca y Saler en Valencia. Se espera que las obras terminen durante el primer trimestre y con ellas se dé por finalizado todas las reformas en centros comerciales comprendidas en dicho plan.

Por último, en lo referente a la evolución del negocio logístico de la compañía, Merlin ha conseguido muy buenos números. Esto se ha logrado gracias al crecimiento en la venta online y la posición de liderazgo de la que disfruta en el mercado de la Península Ibérica. La ocupación crece hasta el 97,5%, lo que supone 67 puntos básicos más que en el segundo trimestre del 2020.

La buena dinámica del mercado ha permitido que los planes Best II & III y el Zal Port Barcelona alcancen una ocupación del 100% y con más de 315000 metros cuadrados de suelo bruto alquilable. Además este tercer trimestre de 2020 se han entregado naves en Seseña, a Carreras y Biogran en Zaragoza-Plaza II y a DSV y el nuevo centro logístico de Caprabo en Zal Port Barcelona.

### **5.3 Análisis Bursátil de la Compañía**

Merlin Properties se fundó en 2014 por antiguos ejecutivos del Deutsche Bank, es una de las principales compañías inmobiliarias españolas que cotiza en los mercados de valores españoles y está incluida en el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE) o Mercado Continuo desde el 30 de junio de 2014.

En la actualidad cotiza en multitud de bolsas europeas, como la Bolsa de Madrid, Berlín, Dusseldorf, Frankfurt, Múnich, Londres o Viena. Además forma parte del índice de referencia de la bolsa española, el IBEX-35 y del Stoxx Europe 600 Index.

Para hacernos una idea de la importancia de esta SOCIMI, el IBEX-35 es el principal índice bursátil de referencia de la bolsa española, el cual está elaborado por Bolsas y Mercados Españoles (BME). Lo forman las 35 empresas con mayor liquidez que cotizan en el SIBE.

Por otro lado, el Stoxx Europe 600 o Stoxx 600 es un índice bursátil compuesto por las 600 principales compañías por capitalización bursátil europeas. Este índice representa a las empresas de gran, media y pequeña capitalización de 17 países europeos, que cubren aproximadamente el 90% de la capitalización de mercado libre del mercado de renta variable europea.

A partir del 15 de enero de 2020, los títulos de la sociedad se estrenaron en el mercado luso, después de que fueran admitidos a cotización y negociación en el mercado regulado de Euronext de Lisboa mediante el procedimiento de cotización directa. De esta manera Merlin Properties cumple con su objetivo de cotizar también en Portugal, por tratarse de un mercado estratégico para la compañía, además la compañía está presente en Portugal con todos los tipos de activos que gestiona y prevé seguir creciendo.

**Gráfico 5.2.1: Evolución de la cotización de las acciones**



**Fuente:** <https://es.investing.com/equities/merlin-properties-sa>

Este gráfico se muestra la evolución del precio de las acciones de Merlin Properties desde el 30 de junio de 2014, momento en el que comienza a cotizar en bolsa hasta el 26 de octubre de 2020.

En cuanto al precio de la acción podemos observar cómo sigue una tendencia alcista hasta octubre de 2019. Esto se debe fundamentalmente a que nos encontrábamos en la fase de expansión del Ciclo Macroeconómico. A partir de noviembre y diciembre de 2019 comienzan a confirmarse los primeros casos de coronavirus en Wuhan, pero no es hasta finales de febrero de 2020 cuando la expansión del virus llega a Europa, desencadenando innumerables restricciones en los países.

En concreto en España, se declaró el Estado de Alarma el 13 de Marzo de 2020 y desde ese mismo momento, el precio de la acción de la SOCIMI se desplomó hasta mínimos históricos llegando a cotizar a 6,89 euros. Posteriormente repuntó hasta los 8,46 euros en Abril y desde entonces su precio se ha mantenido más o menos constante con ligeras subidas y bajadas hasta ahora, cuando la segunda ola del coronavirus está volviendo a azotarnos y su precio está todavía por debajo del mínimo alcanzado en marzo. El 28 de octubre de 2020 cotizó a 5,95 debido a que el Gobierno español había vuelto a adoptar medidas que restringían la movilidad entre las comunidades y confinaron perimetralmente las grandes ciudades.

El número de acciones en circulación de la SOCIMI a 23 de octubre de 2020 ascendía a 469.770.775, si hablamos en términos de capitalización bursátil actual, en base a esta misma fecha, esta es de 2.945,462 millones de euros. La capitalización bursátil es lo mismo que el valor que el mercado atribuye a la empresa en cuestión.

## **5.4 Actualidad y perspectivas de futuro**

La socimi ha ganado durante los nueve primeros meses de 2020 un total de 111,8 millones de euros, un 64,7% menos que en el mismo periodo de 2019, cuando el beneficio neto alcanzó los 316,2 millones. Sin embargo, la situación del 2020 derivada de la pandemia del Coronavirus no lo hace comparable con el ejercicio anterior. La venta de numerosos inmuebles y la casi inexistente revalorización de su cartera han contribuido mucho a estos resultados.

Merlin ha destacado la solidez de sus ingresos puesto que en los primeros nueve meses del 2020 ha percibido 380,9 millones de rentas brutas derivado del alquiler de los inmuebles. Solo un 3,5% menos que en 2019 pese a la pandemia. Todo esto al margen del resultado final.

La pandemia ha impactado de lleno en la cartera de activos de la compañía especialmente en los centros comerciales, donde el porcentaje de ocupación ha caído un 3,5% mientras que en lo referente a las oficinas y a los centros de logística la ocupación ha aumentado. Esto se hace notar en las rentas cobradas por la socimi que se han encarecido en todos los segmentos. Mientras que en las oficinas y la logística estas han subido en torno al 3%, en los centros comerciales el crecimiento únicamente ha sido del 1,3%, debido a que estos últimos meses han sufrido mucho más las devastadoras consecuencias de los confinamientos y los cierres de las actividades no esenciales.

La compañía va a extender hasta el primer semestre de 2021 su política comercial para intentar aliviar la situación de sus arrendatarios, esta incluye bonificaciones del 100% de las rentas si los centros comerciales se ven obligados a cerrar como consecuencia del

coronavirus, además de otras facilidades de pago y bonificaciones para los demás arrendatarios en dificultades.

En cuanto a las acciones, estas han perdido más del 40% de su valor desde febrero de 2020 y no tiene deuda con vencimiento antes de mayo de 2022. Además, el nivel de endeudamiento se sitúa en el 40,9% del valor de sus activos y la liquidez se cifra en 1179 millones.

Aunque se hayan producido un aumento del número casos y se hayan impuesto nuevas restricciones en muchas comunidades autónomas y municipios de toda España, como también ocurre en Portugal. La compañía está a punto de superar el beneficio operativo para 2020 que se cifra en 250 millones y se anunció al inicio de la pandemia.

La socimi afronta el corto y medio plazo con un balance de situación muy sólido y una posición de liquidez de casi 1200 millones de euros. Únicamente el 9% de los contratos vencen en 2021, año en el que además contará con unos 20 millones de rentas adicionales derivadas de los nuevos alquileres del plan Best II & III.

El principal problema para la socimi sigue siendo la reforma fiscal que ha implantado el gobierno con la que se pretende gravar el beneficio no distribuido de las socimi en un 15%. Este no tiene efecto alguno en la compañía puesto que distribuyen anualmente sobre el beneficio contable entre el 140% y en ocasiones hasta el 200%. Lo único que consigue el cambio de legislación es asustar a los inversores, especialmente a los extranjeros. El inversor extranjero preferirá invertir antes en un país que cambie poco su regulación y la mantenga en el largo plazo, que en España, donde es mucho más cambiante. Por lo tanto, este creo que será el principal inconveniente para la Socimi en el corto y medio plazo.

## **6. Inmobiliaria Colonial S.A.**

Colonial es una corporación multinacional del sector inmobiliario, es junto con Merlin Properties la mayor empresa inmobiliaria española. Además, también cotiza en la Bolsa de Valores de España, y más concretamente en el IBEX 35. Estas dos Socimi son las únicas que lo hacen en este índice, por lo que se encuentran entre las 35 empresas con más liquidez que cotizan en el Sistema de Interconexión Bursátil Español.

Inmobiliaria Colonial fue constituida en 1946 por el Banco Hispano Colonial. La compañía se fundó con el objetivo de gestionar el importante patrimonio en terrenos del Banco Hispano Colonial, así como los activos inmobiliarios aportados por otras entidades financieras y por particulares. Pero no fue hasta la década de los años 70 y 80, cuando se consolidó en el sector inmobiliario español.

La misión del Grupo Colonial en la actualidad es "*crear valor a largo plazo para los accionistas, inversores, empleados y todos los grupos de interés a través de la inversión y gestión de edificios de oficinas que permitan a nuestros clientes desarrollar todo su potencial*".

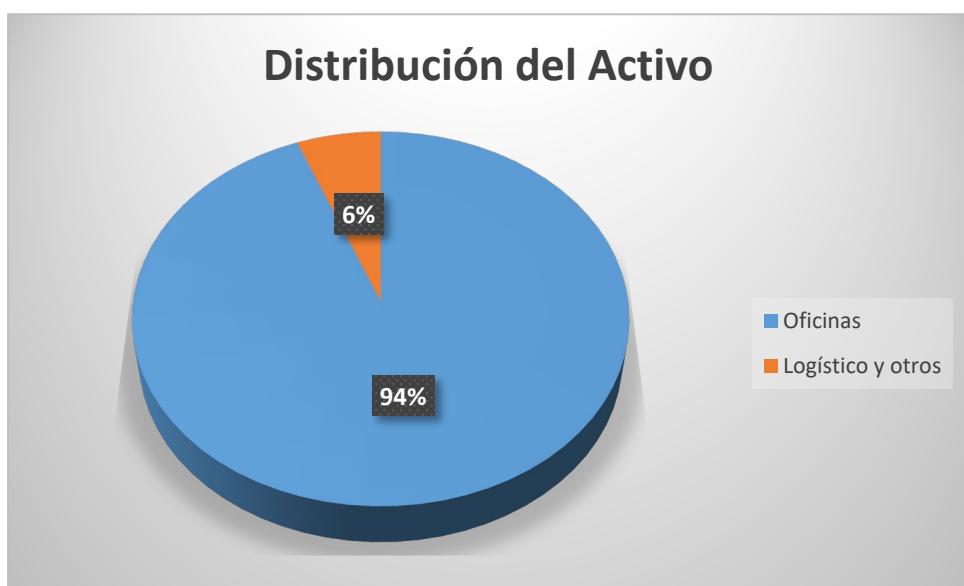
También tienen como objetivo ser líderes en el mercado europeo de oficinas proporcionando soluciones inmobiliarias excelentes y sostenibles, adaptadas a las necesidades de los clientes.

La compañía está especializada en el alquiler de oficinas en zonas prime. Además también tiene como prioridad la eficacia en la gestión y la política de sostenibilidad con el objetivo de mejorar, de manera continuada, la satisfacción de sus clientes así como su cartera de activos.

## 6.1 Activos de la Compañía

Colonial posee uno de los patrimonios inmobiliarios de oficinas para alquileres más relevantes de Europa con una destacada presencia en las zonas “prime” de los mercados de París, Madrid y Barcelona. La principal inversión de la Socimi es el mercado de oficinas como podemos observar en el siguiente gráfico, el cual ocupa el 94 % de su negocio.

**Gráfico 5.1.1: Distribución del Activo Inmobiliaria Colonial S.A.**



**Fuente:** <https://www.inmocolonial.com/> y elaboración propia

Colonial posee en propiedad 43 inmuebles en el centro de negocios de Madrid. Con un total de 566.065 m<sup>2</sup> y sumando un valor total en activos de 3.208 millones de euros. En lo que se refiere a Barcelona, posee 23 inmuebles, con un total de 285.482 m<sup>2</sup> y sumando un valor total en activos de 1.551 millones de euros. Sin embargo, su principal inversión está en la capital de Francia donde tiene 20 inmuebles. Con un total de 357.002 m<sup>2</sup> y sumando un valor total en activos de 7.158 millones de euros. Con esto podemos comprobar como la Socimi se está expandiendo hacia las distintas capitales

europeas, intentando posicionarse entre las empresas o inmobiliarias punteras en cuanto al mercado europeo de oficinas.

**Gráfico. 1.2. Distribución del valor de los activos.**



**Fuente:** <https://www.inmocolonial.com> y elaboración propia

Este gráfico nos indica que el 60 % del valor de activos está concentrado en los 20 edificios de oficinas de París, mientras que los 43 de Madrid representan el 27% y los 23 de Barcelona, el 13%.

Pero también hay que tener en cuenta la diferencia del precio del metro cuadrado en cada una de las ciudades mencionadas. Madrid a pesar de ser la ciudad con mayor número de metros cuadrados en propiedad, su valor total de los activos es mucho menor que el de la capital francesa, debido a que esta última es una de las ciudades con el metro cuadrado más caro de Europa.

Con estos datos podemos considerar que el Grupo Colonial es una inmobiliaria de referencia en el mercado de oficinas de calidad de la zona euro. Además, tiene como objetivo trabajar en la mejora de la eficiencia energética basada en los procesos de certificación energética con el fin de implantar procesos de mejora continua en los inmuebles, esto hace que debido a los problemas generados por el cambio climático muchas empresas estén interesadas en sus activos.

## **6.2 Evolución del negocio actual**

Desde el año 2018 la sociedad ha apostado por la desinversión de su portfolio. Esta estrategia la seguirá llevando acabo hasta mediados de 2021, donde se espera un volumen de desinversión adicional de 300 millones para este último año.

En lo que va de 2020, Colonial ha ingresado más de 240 millones por el traspaso de activos logísticos, el Hotel Mojácar y dos edificios en Barcelona. Además se ha completado la venta de su cartera logística a Prologis, esta se ha efectuado a finales de 2020 y está valorada en más de 400 millones de euros

En relación al sector logístico, Colonial ha hecho efectiva la venta a Prologis de dos naves logísticas, los dos últimos activos de esta clase que poseía la compañía en su cartera, entre ambos suman más de 59000 metros cuadrados y estaban situadas en San Fernando de Henares. Con esto se completa la operación de venta a Prologis, de las 18 instalaciones logísticas que Colonial tenía en España y que sumaban un total de 473.000 metros cuadrados.

Las instalaciones logísticas que Colonial traspasa a Prologis, líder global en inmuebles logísticos, están ubicadas en las mejores zonas de España, como son Madrid,

Guadalajara, Barcelona o Sevilla. Todos estos activos pasaron a ser propiedad de Colonial tras la integración y posterior fusión de Axiare Patrimonio Socimi S.A.

Estas operaciones se enmarcan en la estrategia de desinvertir en activos no estratégicos para optimizar la calidad de portfolio, incrementando aún más el peso de las oficinas “prime” para reforzar la estructura de capital y mejorar la rentabilidad del accionista.

Además, la compañía cuenta con proyectos en desarrollo que suman 1100 millones entre el valor de adquisición, el cual asciende a 700 y el posterior coste de la inversión para reposicionarlos, que alcanza los 400 restantes. La compañía espera que entren en comercialización en 2023, estos estiman que generaran unos ingresos de 100 millones en rentas. Esto será clave para permitirle alcanzar la cifra de 500 millones en ingresos.

La Socimi continuará con su política de adquisiciones, por lo que estos nuevos acuerdos van a seguir ubicándose en los centros financieros de Madrid, Paris y Barcelona, las tres ciudades donde opera. También seguirá apostando por las operaciones fuera de mercado y por la adquisición de activos de oficinas que requieran una importante inversión en rehabilitarlos y acondicionarlos, ya que así la compañía se beneficiará de su futuro crecimiento de valor.

### **6.3 Análisis Bursátil de la Compañía**

En 1991 “La Caixa” adquirió una participación mayoritaria de Inmobiliaria Colonial, que hasta aquel entonces estaba en poder del Banco Central Hispanoamericano. La entrada de “La Caixa” supuso la aportación por parte de ésta de locales y edificios que sumaban una superficie de más de 500.000 m<sup>2</sup>.

En 1999 la Compañía salió a bolsa mediante un proceso que tuvo gran éxito. En el gráfico siguiente únicamente mostramos la evolución de la cotización desde 2016 para compararla con la de Merlin Properties, debido a que esta inmobiliaria es mucho más antigua y ha pasado por una restructuración de la compañía y una recapitalización de la misma años atrás.

**Gráfico 6.2.1: Evolución de la cotización de las acciones**



Fuente: <https://es.investing.com/equities/inmob-colonial>

En este gráfico podemos observar la evolución del precio de las acciones de Inmobiliaria Colonial S.A. desde enero de 2016 hasta el 26 de octubre de 2020.

En esta Sociedad también observamos, al igual que con Merlin Properties, una tendencia alcista del precio de la acción como consecuencia del momento del ciclo

económico en el que nos encontrábamos, estábamos en la fase de expansión después de haber superado la crisis financiera de 2008.

En el caso de Colonial es a principios de enero del 2020 cuando el precio de la acción comienza a desplomarse hasta alcanzar los 8,63 euros en marzo, pero la puesta en marcha del Estado de Alarma a mediados de este mes provocó que a partir de abril el precio de esta volviera a caer hasta mínimos históricos. El 28 de octubre de 2020 llegó a cotizar a 6,02 euros la acción en el cierre de la sesión, además esta tendencia bajista como consecuencia de la segunda ola del coronavirus muestra que el precio puede seguir bajando a corto plazo hasta que la situación de la pandemia mejore.

El número de acciones en circulación de la SOCIMI a 28 de octubre de 2020 asciende a 508.114.781, y si hablamos en términos de capitalización bursátil, es decir si multiplicamos el número de acciones por su precio, hablamos de 3.058,851 millones de euros en base a la misma fecha.

#### **6.4 Actualidad y perspectivas de futuro**

A pesar de la pandemia existente a día de hoy, el Grupo Colonial cerró el tercer trimestre de 2020 con un resultado neto recurrente de 112 millones de euros, que representa un incremento del 8% respecto al mismo periodo del año anterior.

Este incremento del beneficio neto se debe fundamentalmente a:

- Un incremento de EBITDA “like for like” y de los proyectos de más de 12 millones de euros, estos se quedan alrededor de los 4 si corregimos el impacto de las desinversiones no estratégicas realizadas durante 2019.
- La obtención de un ahorro en el gasto financiero que asciende a 3 millones de euros.

El resultado neto del Grupo, incluyendo la variación de valor de los activos registrada a 30 de junio 2020 así como el impacto de las ventas de activos y otros impactos no recurrentes asciende a 5 millones.

Colonial también acabó el tercer trimestre con unos ingresos por rentas de 260 millones de euros, si bien estos son ligeramente inferiores al año anterior debido principalmente a las desinversiones realizadas en activos no estratégicos en 2019 y 2020.

Por otra parte, los niveles de ocupación también se mantienen estables y firmes. La desocupación total se sitúa en niveles estables del 4%, por lo tanto no se amplía a pesar de la pandemia. En este aspecto destaca la mejora en el portfolio de oficinas de Madrid.

Como ya hemos mencionado en la evolución actual del negocio de la socimi, esta tiene una importante gestión activa de la cartera. Las desinversiones que ha llevado a cabo se enmarcan en una estrategia de rotación recurrente del portfolio, desinvirtiendo en productos maduros y no estratégicos, centrándose casi exclusivamente en el segmento de oficinas, de ahí las desinversiones llevadas a cabo en logística.

En este aspecto, Colonial seguirá durante los próximos trimestres con una política de rotación de producto maduro en los tres mercados en los que opera, Madrid, Barcelona y Paris. Se estima que el volumen de desinversiones alcance los 300 millones.

Además la Compañía aspira a un claro liderazgo en ESG (Environmental, Social and Governance), priorizando un retorno sostenible a largo plazo apoyándose en un modelo

donde prima la calidad. En este sentido la estrategia corporativa tiene como eje central, la máxima excelencia en los ámbitos de gobernanza, social e inversión sostenible.

Además, la Compañía dispone de una cartera de clientes diversificada por sectores y con elevados niveles de lealtad, permanencia y solvencia. En consecuencia, los niveles de cobro se han mantenido altos, situándose en un 98% para el portfolio de oficinas.

Como consecuencia de la crisis del coronavirus, la empresa ha negociado bonificaciones en el pago de las rentas de todas las empresas que se encuentren en dificultades financieras como resultado de la prohibición de sus actividades, especialmente en el sector del comercio y el ocio. El único condicionante acordado con los clientes más afectados ha sido la ampliación de la duración del contrato, la media de esta ampliación se ha situado en torno a los 2 o 3 años, asegurándose así el flujo de dichas rentas durante este periodo de tiempo. Estas rentas ascenderán aproximadamente a 40 millones de euros.

## **7 Conclusión y futuro de las socimi**

El futuro de las socimi en nuestro país no está claro y el gobierno no está ayudando a mejorarla. Por el momento se ha incluido en los presupuestos generales de 2021 un tributo que gravará el 15% del beneficio no distribuido de estas sociedades cotizadas.

Los beneficios no distribuidos son la parte del resultado distribuible (después de impuestos) que no se reparte en forma de dividendos, sino que permanece en la empresa, generalmente se aplica a la constitución de reservas. La no distribución de beneficios responde a una decisión estratégica de la empresa, suele ser adoptada por la Junta General de accionistas, que puede estimar conveniente un aumento de los recursos propios. Por lo tanto el tributo gravaría este porcentaje del resultado que no se reparte en forma de dividendo entre los accionistas. Lo más llamativo es que el impacto recaudatorio de esta medida va a ser nulo o casi nulo, puesto que las socimis distribuyen prácticamente todo el beneficio y no el 80% mínimo exigido.

La principal consecuencia es que este repentino cambio en la legislación tendrá como resultado, un efecto muy negativo sobre los inversores, especialmente los extranjeros, puesto que este régimen, el perteneciente a los REIT, está muy asentado en toda la OCDE, y si en España consideramos que estas sociedades son negativas e injustas, los inversores comenzarán a retirar sus posiciones de nuestro país, e invertirán en otros países de nuestro entorno donde este tipo de sociedades sean mejor comprendidas y respetadas.

Con todo esto, Hacienda espera recaudar 824 millones de euros en 2021 gracias a esta medida incluida en su paquete de subidas fiscales que acompañaran a los Presupuestos Generales del Estado para 2021. De esta manera se penalizará a estas sociedades de

inversión inmobiliaria, gravando un 15% los beneficios no distribuidos como hemos mencionado anteriormente.

En mi opinión, las socimis jugarán un importante papel dentro de la dinamización y recuperación del sector inmobiliario una vez recuperada parte de la normalidad gracias a las vacunaciones llevadas a cabo a lo largo de 2021. Lo preocupante es que este periodo de vacunación se está demorando más de lo esperado, empeorando las perspectivas de recuperación de la mayoría de los sectores, especialmente el sector servicios, englobando sobretodo la hostelería, turismo y ocio en general.

Por otro lado, también debemos entender que el impacto de la crisis generada por el coronavirus será y está siendo muy distinto en cada una de las socimis, dicho impacto depende mucho de la tipología de los activos que mantengan en cartera cada una de las sociedades, su tamaño o su distribución geográfica.

En este aspecto encontraremos sociedades que se estén viendo muy penalizadas, como las tenedoras de activos hoteleros o centros comerciales, y otras en las que el impacto se hará más patente en el medio plazo como pueden ser aquellas cuyas carteras estén formadas por edificios de oficinas.

Por ejemplo, para el caso de las dos compañías en las que nos hemos centrado a lo largo del trabajo, Merlin Properties ha sufrido más los efectos de esta pandemia porque aunque la mayoría de los activos que gestiona son oficinas, posee también en su cartera muchos centros logísticos, algunos centros comerciales y hoteles. Estos dos últimos se han visto obligados a cerrar durante meses debido a los confinamientos domiciliarios que provocaron el cese de su actividad, y por si fuera poco las restricciones horarias que se están imponiendo unido a los confinamientos perimetrales están haciendo que su actividad se recupere mucho más lentamente de lo que se podía esperar en un principio.

Mientras que en el caso de Colonial, el impacto ha sido más suave a corto plazo, porque la mayoría de sus activos son edificios de oficinas, los cuales han estado operativos durante toda la pandemia. Aunque si es cierto, que la puesta en marcha del teletrabajo y el cierre de algunos negocios también ha influido en la compañía.

Como ya he mencionado, las socimis serán muy importantes en el futuro como dinamizadoras del sector inmobiliario, pero para ello necesitarán de algunas situaciones estables y favorables con independencia del segmento del mercado al que se dediquen. Algunas de estas condiciones podrían ser:

La consolidación de la seguridad jurídica en la actual situación. Para ello será necesario que se respete lo redactado en la Ley 11/2009 de 26 de octubre, donde se encuentra el marco regulador de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Cualquier cambio provocará un incremento de la incertidumbre jurídica y esto a su vez, una pérdida de inversores tanto nacionales como internacionales.

También sería necesario un aumento de los criterios de flexibilidad, para conseguir aliviar las tensiones de liquidez que está sufriendo el sector como consecuencia de la crisis económica derivada de la pandemia.

Y por último, sería importante aplicar una serie de medidas coyunturales, aunque estas puedan ser puntuales, excepcionales y transitorias. Cuestiones como la ampliación en el pago de dividendos, la suspensión del periodo máximo de dos años para cotizar, interrumpiendo el plazo durante la vigencia del estado de alarma, o la flexibilización de la venta de activos facilitarían un retorno a la normalidad de estas sociedades de una manera más rápida.

En resumen, si el objetivo es conseguir que estos vehículos de inversión vuelvan a tener un papel fundamental en la recuperación del sector inmobiliario, tal como ocurrió en la

Gran Recesión de 2008; es necesario seguir apostando por su actividad y protegerlos.

En el caso contrario, si apostamos por medidas discriminatorias, y distintas a la legislación que las creó, lamentablemente incurriremos en un paso atrás en todo lo avanzado.

Con las medidas tomadas hasta ahora claramente hemos optado por la segunda opción, por lo que el lastre que estas sociedades están padeciendo es aún mayor del derivado de la crisis sanitaria provocada por el coronavirus.

## 8 Bibliografía

Páginas web:

- <https://www.inmocolonial.com/>
- <https://www.merlinproperties.com/>
- <https://www.fondos.com/blog/socimi>

Artículos de periódicos online:

- Cadenas, J.M. (2020, 20 de Agosto) “España tiene casi un centenar de Socimis, con una capitalización de 27.000 millones de euros”. *Expansión*. Recuperado el 6 de octubre de 2020 de <https://www.expansion.com/empresas/inmobiliario/2020/08/18/5f3bb74de5fdea294b8b4579.html>
- Brualla, Alba. (2020, 24 de Noviembre). “Las socimis se defienden: sí que pagan impuestos y democratizan el sector inmobiliario”. *El economista*. Recuperado de [https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10906709/11/20/Las-socimis-se-defienden-si-que-pagan-impuestos-y-democratizan-el-sector-inmobiliario.html?utm\\_source=boletin\\_express&utm\\_medium=email\\_periodico](https://www.eleconomista.es/empresas-finanzas/noticias/10906709/11/20/Las-socimis-se-defienden-si-que-pagan-impuestos-y-democratizan-el-sector-inmobiliario.html?utm_source=boletin_express&utm_medium=email_periodico)
- Ugalde, Ruth. (2019, 11 de junio). “Colonial vuelve a salir de compras: ultima operaciones por 150 millones de euros”. *El Confidencial*. Recuperado de [https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-11-06/colonial-ultima-compras-150millones\\_2314807/](https://www.elconfidencial.com/empresas/2019-11-06/colonial-ultima-compras-150millones_2314807/)
- <https://www.lavanguardia.com/vida/20201112/49418874390/colonial-gana-5-millones-un-987-menos-por-la-caida-de-valor-de-los-activos.html>

- Quintana, Laura y Blanco, Isabel. (2020, 31 de octubre). Clemente (Merlin Properties): “Mi propuesta para el próximo año sería un mix entre dividendo y retener caja”. *El economista*. Recuperado de:  
<https://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/10860438/10/20/Clemente-Merlin-Properties-Mi-propuesta-para-el-proximo-ano-seria-un-mix-entre-dividendo-y-retener-caja.html>
- Trindade, Gabriel. (2020, 14 de diciembre). “Colonial completa la venta de su cartera logística a Prologis”. *Expansión*. Recuperado de:  
<https://www.expansion.com/catalunya/2020/12/14/5fd74b86468aeb22338b45c9.htm>
- Simón Ruiz, A. (18 de Agosto de 2020). ”El Banco de España considera que un mayor peso de las socimis rebajará los alquileres”. *Cinco días*. Recuperado de:  
[https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/08/18/companias/1597755229\\_990147.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2020/08/18/companias/1597755229_990147.html)
- Ortiz de Andrés (2020, 16 de diciembre) “Tendencias, perspectivas y retos. Estabilidad en el sector inmobiliario y socimis”. *Estrategias de inversión*. Recuperado de: <https://www.estategiasdeinversion.com/analisis/bolsa-y-mercados/informes/tendencias-perspectivas-y-retos-estabilidad-en-n-462539>
- Serraller Mercedes. (2021, 8 de enero). ”Golpe a los beneficios no distribuidos de las Socimi, que tributarán un 15%”. *Expansión*. Recuperado de:  
<https://www.expansion.com/economia/2021/01/08/5ff7652c468aeb827b8b45a3.html>

**Artículos online:**

- GARCÍA-VAQUERO, VÍCTOR y ROIBÁS, IRENE (2020). “Evolución reciente de las SOCIMI en España.” *Artículos Analíticos del Boletín Económico del Banco de España. Versión electrónica*.
- Segurado, A y Massó, G. (2018). “Anatomía del mercado SOCIMI”. *Revista Empresa global*.
- Gesvalt Sociedad de Tasación S.A. (2020, 24 de Agosto). “¿Cuál va a ser el papel de las socimis en el futuro próximo?”. Recuperado de:  
<https://gesvalt.es/blog/futuro-proximo-socimis/>