Informe España | 2021

SOCIMIs

Un futuro sostenible

Contenidos

Prólogo

04

02

Escenario económico y desempeño del mercado inmobiliario 06

03

Anatomía del mercado de SOCIMIs en 2020 48

04

El mercado de SOCIMIs por segmentos 78

05

Comparativa del mercado de Socimis por segmentos inmobiliairos con sus homólogos europeos 108

06

Sostenibilidad, un camino sin vuelta atrás 116

07

Datos de actividad bursátil de las SOCIMIs 124

08

Nota metodológica 136

Prólogo

El equipo conjunto de BME y JLL, especialistas en el sector financiero e inmobiliario, han vuelto a unir sus fuerzas para desarrollar la tercera edición de informe del mercado de SOCIMIs, realizado, al igual que los anteriores, a partir del análisis de los estados contables del conjunto de las SOCIMIs que cotizan en las distintas plataformas de la Bolsa española.

Un mercado que, desde su nacimiento en 2012, ha mantenido una senda de crecimiento en número de vehículos y que a cierre de abril de 2021, permitía la negociación diaria de las acciones de 79[1] sociedades inmobiliarias con un valor bursátil de 22.030 millones de euros y una cartera de activos de 51.277 millones de euros (en términos de valor de mercado) repartidos en casi la totalidad de los segmentos inmobiliarios. Pero a la vez es un mercado que, desde marzo de 2020 y como el resto de las actividades económicas, también se ha visto notablemente afectado por la pandemia global y la crisis económica que estamos viviendo. Dichos efectos se han dejado sentir no solo en descenso del ritmo de acceso de nuevas compañías al mercado en comparación con años precedentes, sino también en las cuentas de explotación y la operativa diaria de dichas empresas Unas peores expectativas y menor confianza sobre la evolución económica, han dado lugar a un ejercicio que ha quebrado provisionalmente una senda de crecimiento de varios años consecutivos en términos de valor de los activos, pero también en capacidad operativa, ingresos, beneficios, resultados netos y generación de caja. Pese a todo ello se ha mantenido un nivel adecuado de retribución al accionista, se han acometido nuevas inversiones, buscando además la rotación de las carteras y no se ha modificado significativamente la estructura de financiación mediante una apelación fácil a mayores niveles de endeudamiento. Muy al contrario, huyendo de épocas pasadas con sabidas consecuencias adversas, se ha mantenido la disciplina financiera, conservando niveles de apalancamiento muy similares a los del 2019.

Titulábamos el informe del año pasado, presentado con retraso producto de los confinamientos y las restricciones de movilidad, como “SOCIMIs, Solidez y valor para la recuperación”. Este mismo título tendría cabida este año, en la medida en que nuestro sector de SOCIMIs ha mostrado una gran resiliencia a la adversidad de la pandemia, pudiendo gestionar adecuadamente la cartera de activos tal y como las cifras de los estados financieros lo indican. Y todo ello se debe a factores como la visibilidad, el dinamismo, la transparencia, la eficacia y la profesionalidad que este tipo de vehículos incorpora, obteniendo a su vez, un alineamiento eficaz de los intereses de los inversores, propietarios y ahorradores.

Es en momentos de crisis como los actuales donde cobra una mayor importancia los mercados de valores como mecanismos de recuperación de las economías. Son ellos los que permiten un acceso más directo a la comunidad inversora, tanto nacional como internacional, ofreciendo una información continua y veraz bajo estrictos criterios de transparencia. Son los mercados de valores los que conforman precio y ofrecen liquidez incluso en los momentos de mayor tensión como los vividos en el primer trimestre del año pasado, de la mano de la solidez de la propia infraestructura del mercado. Las empresas españolas – frente a sus homólogas europeas y las americanas – se financian en mayor medida a través de deuda bancaria frente al equity o renta fija emitida en los mercados de capitales. Este hecho les confiere una importante debilidad cuando la oferta de crédito bancario se restringe, sufriendo el impacto de manera casi inmediata, y afectando no solo a la producción sino al empleo. A su vez, un mercado de valores más débil dificulta la inversión y el crecimiento de las empresas que adolecen de falta de tamaño y masa crítica - y por lo tanto las hace más frágiles en momentos difíciles – junto con el hecho de que el mercado de valores demanda una disciplina y madurez que permite a las empresas un mayor nivel de profesionalización.

Nuestro mercado de SOCIMIs, aún joven, sigue presentando una elevada concentración y heterogeneidad, conviviendo vehículos de elevado tamaño individual y liquidez en la negociación de sus acciones, con otros de muy limitado peso. Pero a su vez, es un mercado que debe enfrentarse en el corto y medio plazo a una serie de factores adicionales muy significativos.

[1] En el mercado de valores español

El primero de ellos viene definido por su propia configuración actual. Las SOCIMIs son vehículos abiertos, de inversión colectiva y para este fin deben incrementar su tamaño individual y su difusión, que permita al inversor aprovechar estos esquemas de inversión indirecta en el sector inmobiliario frente a la inversión tradicional directa, y con ello, aprovecharse de la mayor diversificación de una cartera de activos y de una mayor profesionalización de la gestión de los mismos.

Por otro lado, las empresas inmobiliarias han de poner foco en las necesidades de alcanzar nuevos niveles de sostenibilidad. Según se desprende de algunas de las cuestiones tratadas en este Informe, el sector inmobiliario es el sector de mayor impacto medioambiental entre todos, si sumamos los impactos en emisiones de CO2 de la actividad constructora y del impacto en la operación de los inmuebles. Las SOCIMIs, como grandes tenedoras de activos inmobiliarios, ya están sensibilizándose a la petición de la comunidad inversora en estos términos. Aquellos que hemos dedicado nuestra formación y carrera profesional a la economía, sabemos bien que la teoría económica se basa en el binomio formado por la rentabilidad y el riesgo. Pero es, en estos momentos, cuando ese binomio tradicional está transformándose, sin opción de vuelta atrás, en el trinomio formado por la rentabilidad, el riesgo y el impacto social, incluyendo el medioambiental.

Y por último, nuestros vehículos SOCIMIs han de atender también a las exigencias de la digitalización y los cambios que los desarrollos tecnológicos están produciendo en todas las actividades económicas, muchos de ellos basados en las tecnologías DLT (Distributed Ledger Technology) y en la cadenas de bloques (Blockchain), como herramientas que confieren a priori una mayor eficiencia operativa.

Titulamos esta tercera edición del informe como “SOCIMIs 2021: un futuro sostenible”. Al igual que en la ediciones precedentes, hemos aunado esfuerzos para ofrecer un compendio analítico y descriptivo de la situación del sector en un tiempo convulso que será determinante para su evolución. Ofrecemos una amplia cantidad de datos e información que creemos atractiva para que el lector, inversor, ahorrador o profesional de las finanzas o del sector inmobiliario, tenga a su alcance la información suficiente para obtener sus propias conclusiones.

Esperamos por ello que la utilidad que pueda tener para la comunidad recompense el esfuerzo y pasión que ambos equipos de las compañías, BME y JLL, hemos puesto en su elaboración.

Muchas gracias

Javier Hernani (CEO BME)
Enrique Losantos (CEO JLL)

02
Escenario económico y desempeño del mercado inmobiliario

Contexto económico: 2021 el año del inicio de la recuperación

El escenario económico global ha cambiado radicalmente desde el brote de Covid-19 por el fuerte impacto de la crisis sanitaria y las medidas de contención en la actividad económica global. El año 2021 está marcado por el inicio de la campaña de vacunación, con el objetivo de alcanzar lo antes posible una inmunidad de rebaño que permita con ello proteger los grupos más vulnerables e ir relajando las medidas y restricciones y, con ello, anticipar un repunte de la economía a partir del tercer trimestre de 2021.

Tras un 2020 aciago, las perspectivas para 2021 son más optimistas, con un repunte esperado del 6,1% en el PIB. La economía española finalizó el año 2020 con un descenso del 11% en el PIB, que la situó entre las mayores caídas en Europa junto a Reino Unido. No obstante, mostró signos de recuperación tras la caída histórica del 18,5% en el segundo trimestre. La vuelta a los niveles pre-covid se espera hacia finales de 2022-23, en línea con lo esperado para Europa, según las estimaciones de Oxford Economics.

A nivel autonómico, observamos cómo las comunidades presentaron caídas similares en su PIB a lo largo de 2020, más acentuadas en las Islas Baleares (-16,3%) y Canarias (-14,7%) por la fuerte dependencia del turismo. Serán estos territorios los que registren mayores aumentos durante 2021 (con crecimientos cercanos al 10%), tras los fuertes descensos del año anterior.

El impacto de Covid-19 difiere por sectores

El impacto de Covid-19 varía significativamente por sectores de actividad. El sector servicios ha sido el más perjudicado durante 2020, en especial el turismo, la hostelería y el ocio. Los ingresos en el sector hostelero cayeron a la mitad durante 2020, según Hosteltur, a lo que se añade el cierre de casi un tercio de los locales (entre 85.000 y 100.000).

El valor añadido bruto (VAB) de la economía española cayó más de un 40% en Hostelería, seguido de Ocio y Entretenimiento (-21%), Transporte (-18%) y Construcción (-16%). Por su parte, las actividades financieras, tecnológicas y de salud han mostrado mayor resiliencia a la crisis, impulsando también la demanda de espacios de oficinas. El fuerte retroceso de la hostelería y el ocio se han reflejado en un impacto limitado en las oficinas, ya que estos sectores son menores demandantes de espacio.

Los mayores repuntes durante 2021 se esperan para los sectores más afectados, en particular, la Hostelería (48%) y la Construcción (12%), según las previsiones de Oxford Economics. Para el periodo 2021-2024 se prevé además que los servicios de alojamiento y comida lideren el crecimiento tras el desplome de actividad.

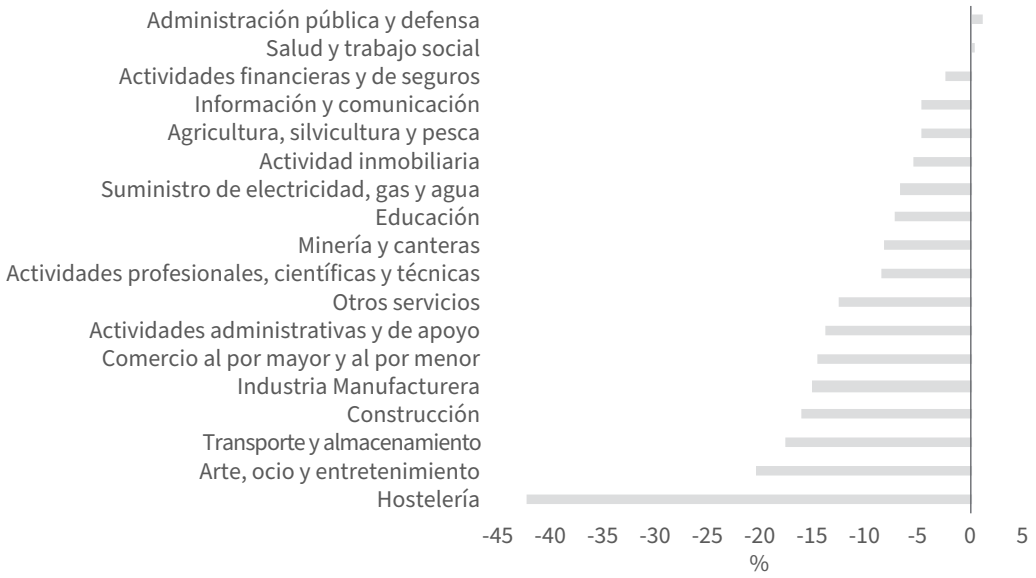
El turismo ha dejado de ser un motor clave de la economía española en 2020, pasando de representar un 12% del PIB a retroceder ochos puntos, hasta un 4%. El número de turistas internacionales que visitaron España cayó un 77% (70% en Europa) durante 2020, según datos del INE.

España: Variación anual VAB* por sector de actividad en 2021-2024 p.a. (% contribución al PIB)

Fuente: Oxford Economics, enero 2021

*Valor Añadido Bruto (VAB)

España: Variación anual VAB* por sector de actividad en 2020 (% contribución al PIB)



Fuente: Oxford Economics, enero 2021

*Valor Añadido Bruto (VAB)

Principales datos económicos de España

El dato más alarmante continúa siendo la alta tasa de desempleo (15,6%), que constituye el principal riesgo en el largo plazo una vez se retiren las medidas de apoyo público. Para el empleo, tras descender un 3% en 2020, las previsiones apuntan a un crecimiento del 0,4% en 2021 y un 2,7% en 2022, según las estimaciones de Oxford Economics, a medida que la situación sanitaria evolucione de manera favorable con la campaña de vacunación.

El gasto del consumidor continúa bajo presión. Aunque las ventas minoristas se acercaron a niveles pre-covid a finales de 2020, estuvieron impulsadas por un cambio en el gasto de los hogares hacia el consumo de bienes en lugar de servicios. En el corto plazo, el consumo general continuará siendo limitado por la baja confianza y la incertidumbre del consumidor. En el largo plazo, el principal riesgo es el desempleo una vez se retiren las medidas de apoyo público. Oxford Economics estima para 2021 un aumento del 6,4% en el consumo privado, después de una caída estimada del 13,3% en 2020.

El Índice de Confianza Empresarial Armonizado (ICEA) subió un 3,6% en el primer trimestre de 2021 respecto al trimestre anterior, según datos del INE. Cuatro de los cinco sectores analizados (industria, construcción, comercio y otros servicios) aumentaron la confianza respecto al trimestre anterior. Por su parte, transporte y hostelería (−0,5%) registraron el único descenso.

En lo que respecta a la inflación en España, esta ha sido negativa en 2020, con una caída de los precios del 0,3%, lo que ha aumentado el poder adquisitivo de algunos hogares. Si bien esta situación de deflación era previsiblemente temporal, ya que la inflación subió a 2,2% en abril, la más alta en más de dos años. La inflación se mantendrá en altos niveles en los próximos meses ante mayores precios de la energía. Para este año 2021 y en 2022 las previsiones apuntan a un IPC promedio del 1,5%.

El contexto financiero sigue marcado por los bajos tipos de interés y la gran liquidez existente en el mercado que impulsan el atractivo de la inversión inmobiliaria, previéndose un fuerte crecimiento de la inversión en 2021 tras el colapso en 2020. Esto significa que, a pesar del fuerte crecimiento esperado este año, un retorno a los niveles previos a la crisis llevará tiempo, especialmente si el daño sustancial al sector empresarial y las insolvencias aumentan drásticamente. No obstante, las perspectivas positivas se apoyan en el fondo de recuperación de la UE, que debería traducirse en un aumento significativo de la inversión pública. Oxford Economics estima un incremento del 8,5% en la inversión fija, tras una caída alrededor del 12% en 2020.

El entorno de bajos tipos de interés, que se espera continúe en el medio plazo, está impulsando el atractivo del sector inmobiliario frente a otras alternativas de inversión. Asimismo, a finales de 2020 se alcanzó el mayor diferencial entre la yield inmobiliaria y la rentabilidad del bono a 10 años, lo que ha reforzado el interés por la inversión en Real Estate. En este sentido, prevalece actualmente una polarización del mercado entre activos Core y *Distressed*, ambos marcados por la escasez de producto.

Crecimiento anual del PIB real en España y la UE

Fuente: Oxford Economics, junio 2021

Nota: UE excluye a Reino Unido

Indicadores económicos España y UE

España					Unión Europea*			
	2019	**2020**	**2021**	**2022**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**
PIB (% anual)	2,0	-11,1	6,1	6,5	1,3	-7,1	4,2	4,6
Empleo (% anual)	2,3	-3,0	0,4	2,7	1,2	-1,8	0,1	1,6
Empleo en el sector de oficinas (% anual)*	2,2	-4,4	0,1	3,0	1,2	-1,8	0,3	1,5
Tasa de desempleo	14,1	15,6	17,3	16,4	7,6	8,0	9,1	8,4
Consumo privado (% anual)	0,9	-13,3	6,4	6,1	1,4	-8,1	3,8	5,5
IPC promedio	0,7	-0,3	1,76	1,25	1,2	0,3	1,2	1,4
Bono a 10 años, promedio	0,7	0,4	0,3	0,8	0,4	0,1	-0,1	0,4

Desempeño del mercado: sectores inmobiliarios

OFICINAS

Contratación

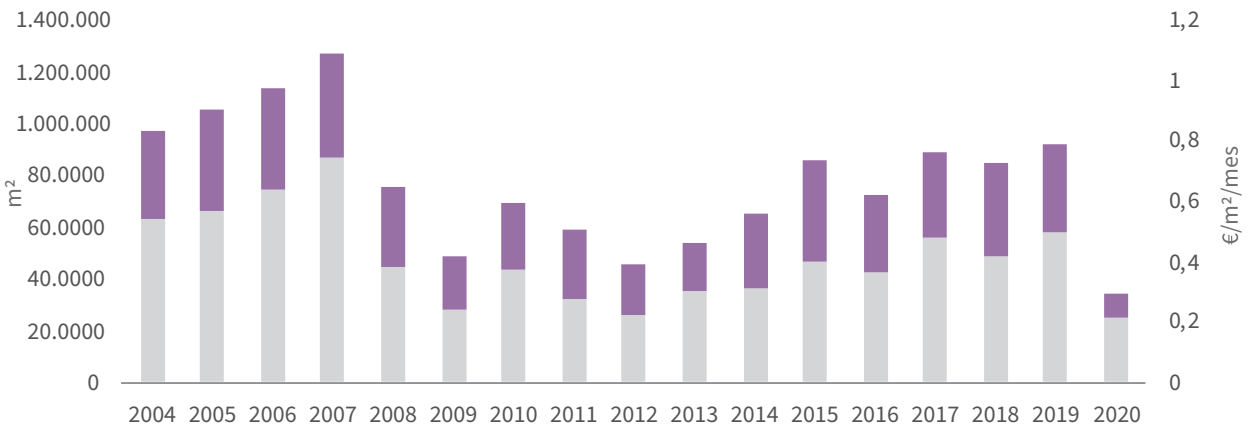
La demanda de oficinas en Europa ha experimentado caídas muy significativas en 2020 por los efectos de la pandemia. La actividad de muchas empresas se ha reducido y están afrontando problemas de liquidez. Los descensos de la contratación en Europa, y también en España, han superado el 40% durante 2020. Incluso Londres, mercado maduro, estable y sólido, llegó a registrar una caída interanual del 77% en el último trimestre de 2020.

El alquiler de oficinas en España se ha visto significativamente impactado por la pandemia. Así, la contratación cayó un 42% en Madrid durante 2020 (hasta los 334.000 m^2), mientras que en Barcelona el descenso fue más notable (-64%), con alrededor de 140.000 m^2, influido por la baja disponibilidad. La ocupación en ambas ciudades superó los 470.000 m² durante 2020, con una disminución del 51% en el año. Sin embargo para 2021, las previsiones son alentadoras, ya que se prevé un fuerte repunte de la contratación, superior al 40% en promedio entre Barcelona y Madrid[2].

Tanto en Madrid y Barcelona encontramos una demanda latente en la contratación de espacios de oficinas, que quedó congelada en 2020 por los efectos de la pandemia. Muchas empresas han pospuestos sus planes, pero esperamos una recuperación gradual de la actividad avanzado 2021. Tras el boom inicial, la influencia del teletrabajo en la demanda de oficinas será limitada en el medio/largo plazo. Es previsible una reducción de los puestos fijos, pero al mismo tiempo se dedicará más superficie a servicios, espacios comunes, colaborativos y creativos.

Además, cabe considerar que la nueva ley del teletrabajo detalla que este será voluntario, tanto para la empresa como para el empleado y que se entenderá, como mínimo, a partir del 30% de la jornada laboral. Asimismo, la normativa deja claro que los trabajadores a distancia tendrán derecho a que la empresa les dote -y mantenga de forma adecuada- de todos los medios, equipos y herramientas necesarios para el desarrollo de la actividad. Por ello, muchas empresas evitarán traspasar ese umbral del 30% de la jornada, dado que ello les comportará tener que sufragar costes como la electricidad, el gas o internet.

Contratación en Madrid y Barcelona



Fuente: JLL Research, enero 2021

[2] Estimaciones JLL (actualización junio 2021). Revisión trimestral

La contratación de oficinas en Madrid se ha concentrado, fundamentalmente, en el centro de negocios de la ciudad (CBD) y en algunas zonas de Periferia. Han predominado las transacciones de superficies inferiores a 500 m², seguidas de operaciones en el rango de los 500 y 999 m2, y entre los 1.000 y 4.999 m2, de forma similar al año anterior. Respecto a hace un año, se aprecia una disminución de grandes operaciones por encima de los 1.000 m².

Take up por superficie ocupada en Madrid

	< 500 m²	500-999 m²	1.000-4.999 m²	5.000-10.000 m²	> 10.000 m²
2019	46,7%	23,6%	26,1%	2,6%	1,0%
2020	47,6%	23,6%	23,2%	4,1%	1,5%

Fuente: JLL Research

En Barcelona, la contratación de oficinas se ha encontrado más repartida dada la baja disponibilidad en el centro de la ciudad, que desde el brote de Covid-19 ha ido en aumento, si bien todavía de forma limitada. El submercado de North/South Business District (en adelante NSBD), en especial 22@, junto con el área metropolitana de la ciudad (Greater Barcelona) han concentrado el 60% de la demanda. Las superficies contratadas en la Ciudad Condal han sido menores que hace un año, con un 68% de las operaciones firmadas inferiores a 500 m² (frente al 55% de 2019). Le siguieron las superficies entre los 500 y los 999 m², que representaron el 14% de las operaciones en 2020. La mayor bajada respecto al año anterior quedó patente en la contratación de grandes superficies por encima de los 1.000 m².

Take up por superficie ocupada en Barcelona

	< 500 m²	500-999 m²	1.000-4.999 m²	5.000-10.000 m²	> 10.000 m²
2019	54,8%	16,5%	25,2%	3,3%	0,3%
2020	68,3%	13,9%	16,8%	1,0%	0,0%

Fuente: JLL Research

Evolución de rentas

Si bien la confianza permanece moderada, el segmento prime del mercado de oficinas sigue mostrando resiliencia. A finales de 2020, mercados como Barcelona, Londres, Lyon o Madrid, entre otros, registraron una ligera disminución de las rentas prime. Sin embargo, estos ajustes a la baja fueron marginales e indican la resistencia del segmento prime en esta época sin precedentes.

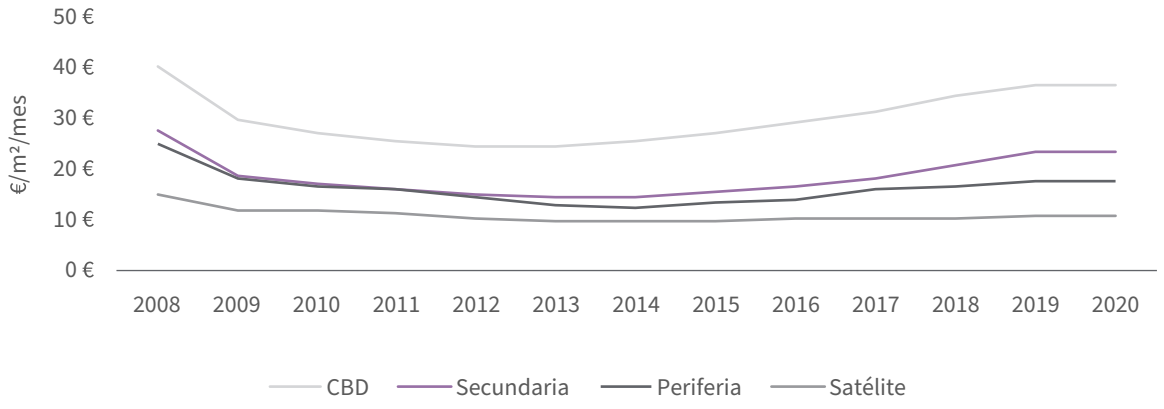
Incluyendo incentivos, un tercio de todos los mercados europeos experimentaron una disminución de las rentas efectivas netas en las oficinas prime durante 2020. En toda Europa la tendencia es consistente: la divergencia de los alquileres de oficinas prime y secundarias, con estas últimas experimentando los mayores impactos desde el brote de Covid-19.

En España, el ascenso de las rentas prime se paralizó tras decretar el estado de alarma, por lo que los precios de referencia del cuarto trimestre de 2020 se redujeron con respecto al año anterior, entre un 1-2% en Madrid y Barcelona.

Se espera que las rentas vuelvan a subir en los próximos años, con previsiones de volver a los niveles pre-covid en el medio plazo.

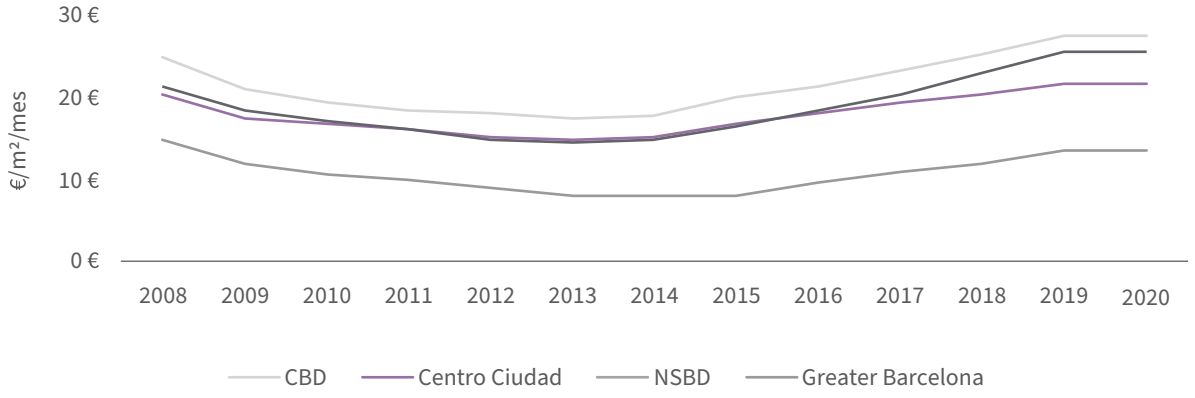
Así, en Madrid los precios máximos se sitúan alrededor de los 36€/m² y en Barcelona en 27€/m². A lo largo de 2020, los propietarios han mostrado mayor flexibilidad a la hora de conceder carencias u otros incentivos con el fin de ayudar a los inquilinos, aunque por lo general, han estado asociados a un incremento de los obligados cumplimientos.

Rentas prime por submercados en Madrid



Fuente: JLL Research

Rentas prime por submercados en Barcelona



Fuente: JLL Research

Disponibilidad y oferta futura

La disponibilidad total de oficinas en España, como consecuencia de la pandemia, ha experimentado un impacto a corto plazo, aunque todavía limitado. La tasa de disponibilidad aumentó en Madrid hasta un 9,2% a término de 2020, desde un 8,6% hace un año. En Barcelona, la disponibilidad total se vio más afectada que en la capital, con una tasa que alcanzó un 6,7%, desde un 4,1% el año anterior.

La disponibilidad continuará subiendo en 2021, pero es previsible que recupere su tendencia a la baja en el medio plazo. En la capital, los mayores aumentos de la disponibilidad se han hecho visibles en la zona Satélite. En Barcelona, por su parte, las mayores subidas han tenido lugar en el submercado de NSBD y 22@, influidas por la nueva oferta que ha salido al mercado, tras alcanzar mínimos de disponibilidad hace un año (<3%). Tanto en Madrid como en Barcelona el centro de la ciudad está mostrando las menores tasas de disponibilidad a comienzos de 2021.

En cuanto a la oferta futura, los nuevos proyectos de oficinas han ido experimentando retrasos durante el último año. Tras el brote de Covid-19 y un segundo trimestre en el que se paralizó la actividad, en el tercer trimestre apenas se culminaron proyectos de nueva planta en Madrid, mientras que el último trimestre experimentó un repunte de las terminaciones, sumando al stock total de oficinas cerca de 60.000 m² de nueva superficie en el total del año 2020. Para los próximos años se espera que los nuevos proyectos en la capital sumen alrededor de 114.900 m² en 2021 y, posteriormente, añadan alrededor de 116.000 m² hacia 2022 (en construcción y planeado).

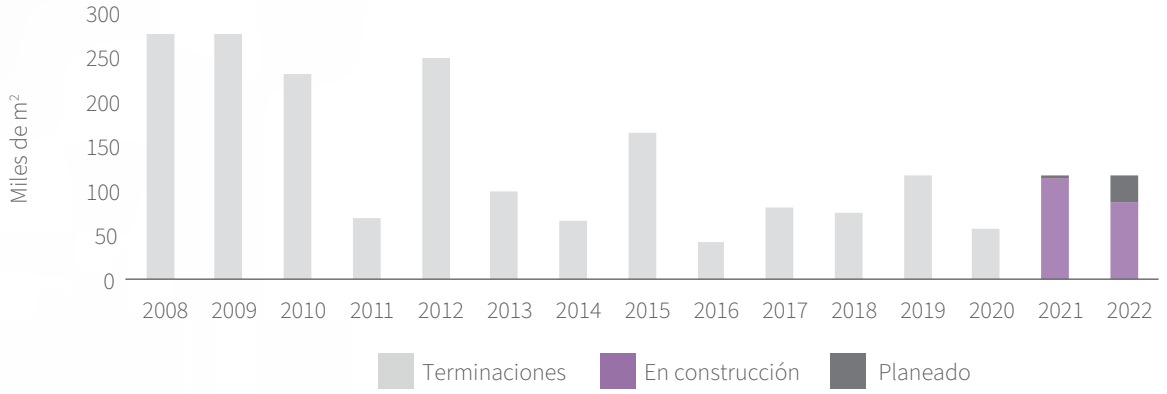
Tasa de Disponibilidad en Madrid 2020	9,2%
CBD	5,3%
Secundaria	3,6%
Periferia	11,4%
Satélite	17,6%

Fuente: JLL Research

Tasa de Disponibilidad en Barcelona 2020	6,7%
CBD	5,1%
Centro ciudad	3,8%
NSBD	7,5%
Greater Barcelona	11,0%

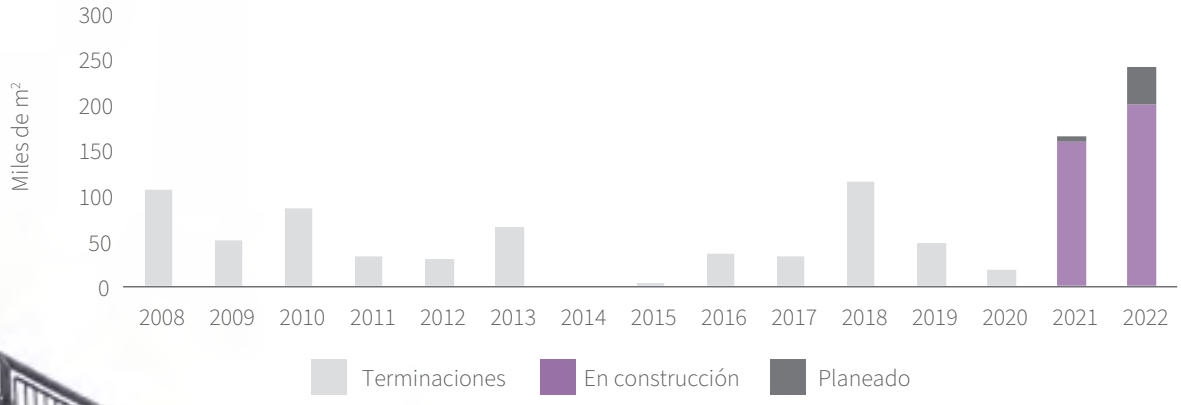
Fuente: JLL Research

Terminaciones y Oferta Futura en Madrid

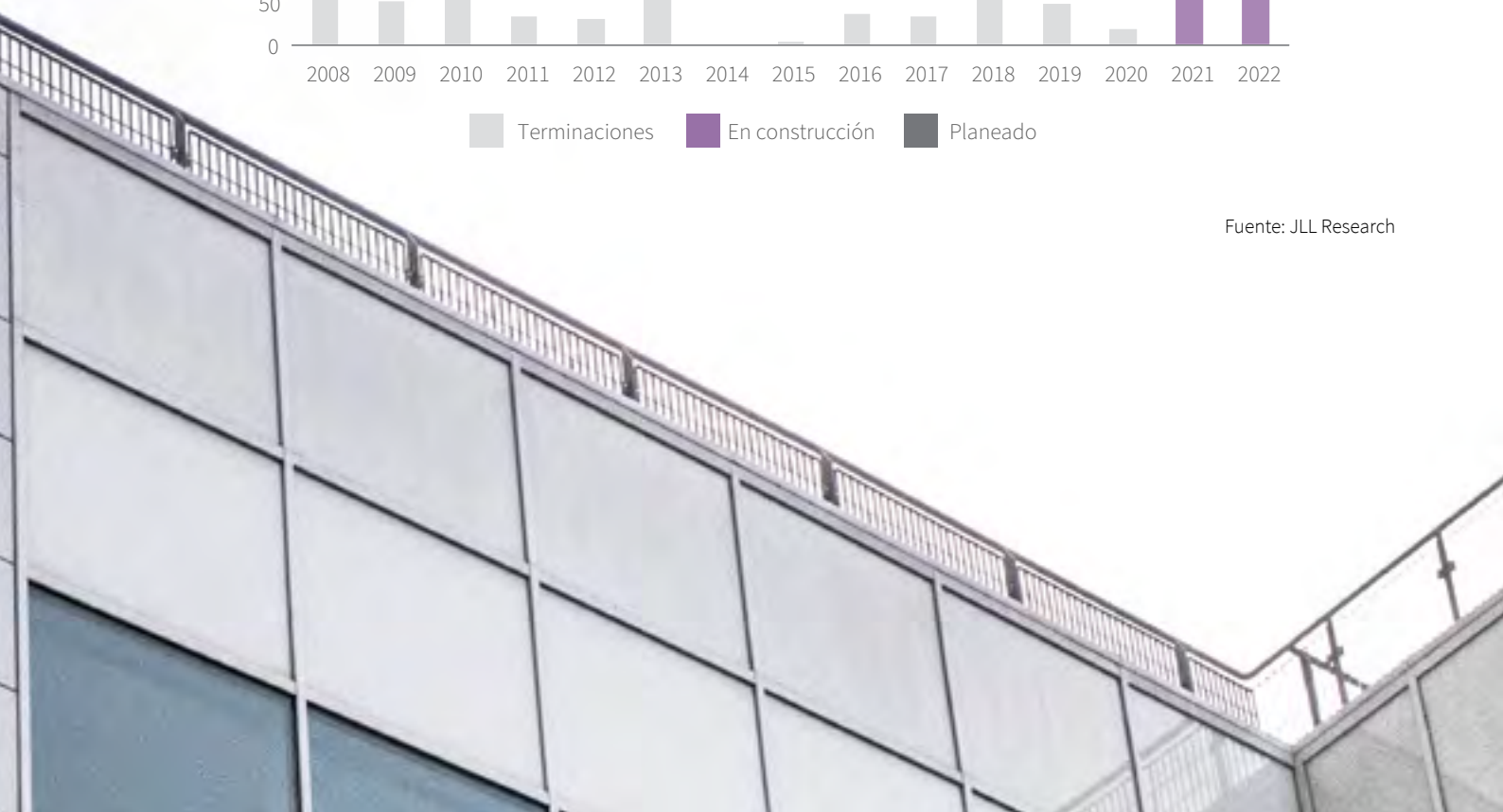


Fuente: JLL Research

Terminaciones y Oferta Futura en Barcelona



Fuente: JLL Research

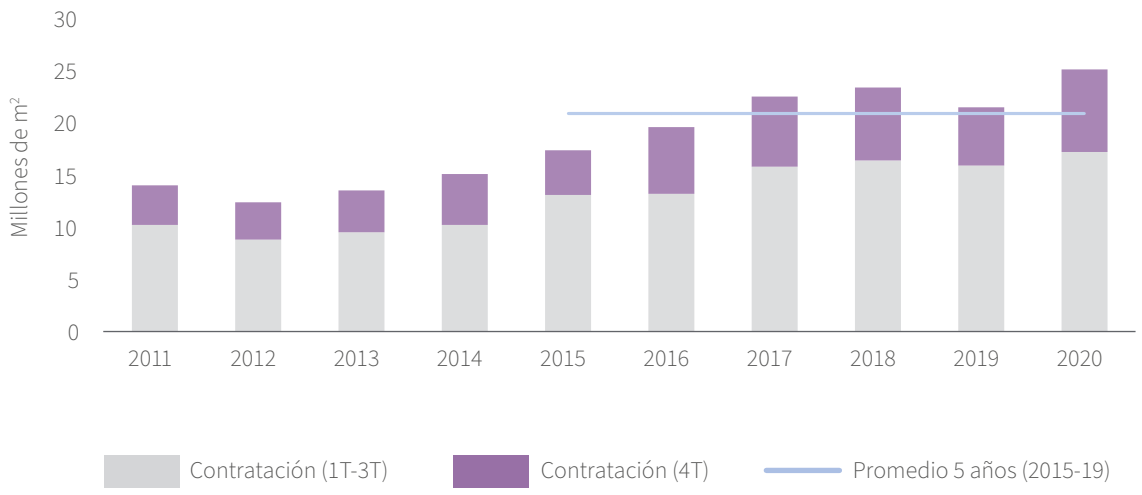


LOGÍSTICA

Contratación

La tendencia de los últimos años con respecto al aumento del comercio electrónico se ha visto impulsada además por efecto del Covid-19 y con ello la contratación de espacios logísticos en todo el mundo. En Europa, la contratación logística marcó récords durante 2020. En total fueron 25,1 millones de metros cuadrados los que se contrataron durante el 2020, lo que representó un incremento del 17% respecto al año anterior y un 20% más que la media de los últimos cinco años.

Contratación logística en Europa



Nota: take-up basado en 11 países europeos principales; unidades de 5.000 m2 o más, excepto Reino Unido (10.000 m2 o más) y los Países Bajos e Italia (todos los tamaños de unidades). Los datos de Francia se basan en el eje norte-sur

Fuente: JLL Research

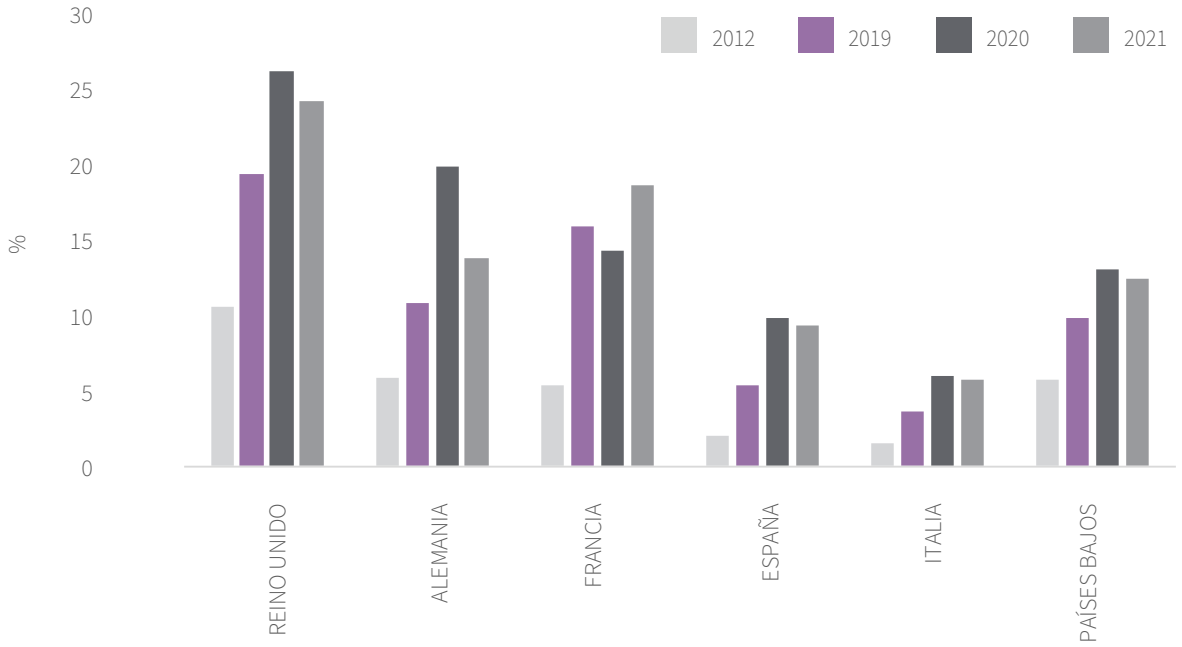
España se encuentra entre los principales mercados europeos por tamaño, donde más ha crecido la contratación logística (un 25% al año), ya que la penetración del comercio electrónico en 2020 se duplicó tras el brote de Covid-19[3].

El *ecommerce* tiene aún gran recorrido en España hasta igualar en cuota a sus homólogos europeos. Este factor, combinado con la resistencia de la demanda en el entorno actual, está impulsando el atractivo del sector. La contratación conjunta en Madrid y Barcelona alcanzó 1,3 millones de metros cuadrados, lo que representó un incremento anual del 15%, impulsada por la necesidad de espacio de los operadores, en especial de *ecommerce*, alimentación y atención sanitaria.

[3] La penetración del comercio electrónico se refiere a las ventas online sobre el total de ventas retail, que en 2020 representaron un 10% en España, frente al 5% en 2019

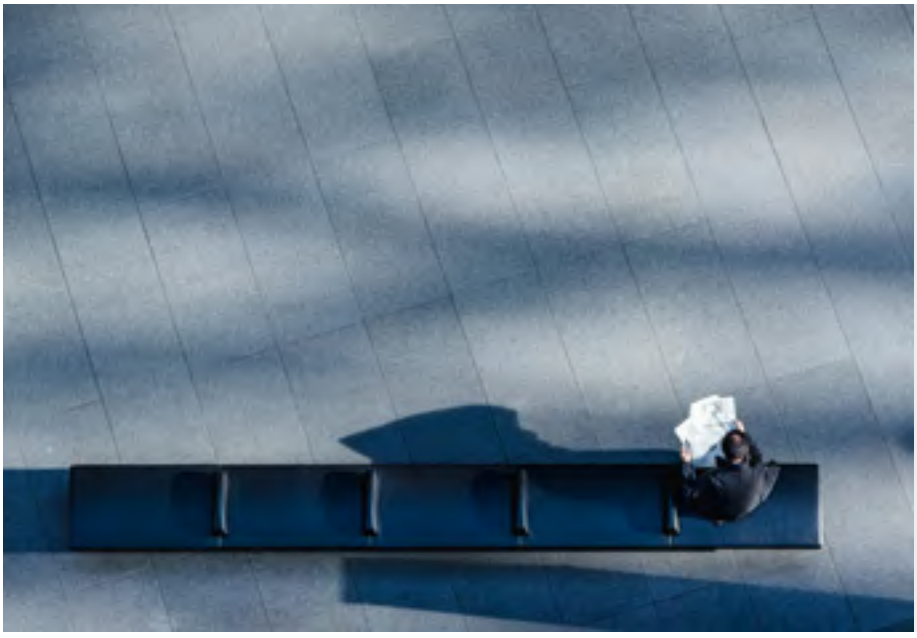
El número de personas en España que realiza sus compras por Internet se espera que aumente un 25% hasta 2024, superando los 35,4 millones de usuarios. Con estos datos, el ratio de penetración entre la población aumentará, previsiblemente, del 60,5% en 2020 al 75,8% en 2024. Todas estas tendencias han obligado a las compañías a buscar nuevas soluciones. Por un lado, las grandes empresas han incrementado su red logística, bien abriendo nuevos almacenes para poder satisfacer la creciente demanda o mejorando sus sistemas. Además, la pandemia también ha acelerado el salto digital de las pymes, que han iniciado operaciones en *marketplaces* como los de Amazon, AliExpress o eBay, o bien han apostado por abrir tiendas online para buscar nuevas vías de ingresos.

Ventas online sobre el total de ventas retail



Los porcentajes muestran la cuota de ventas online en 2020
Fuente: CCInsights, OEF, CRR, Statista, diciembre 2020

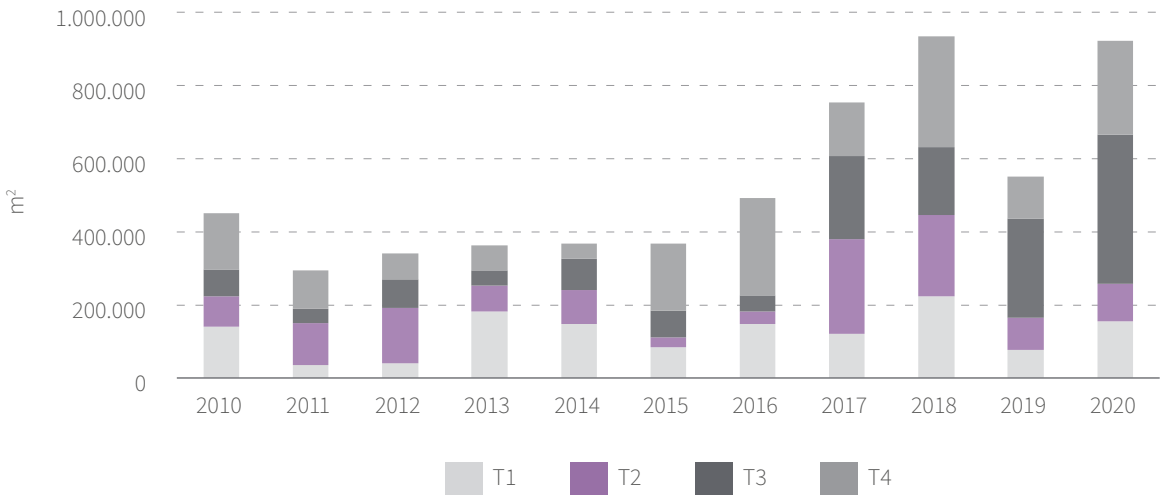
Todo ello nos hace prever una demanda creciente de naves big-box (grandes plataformas de almacenamiento lejos de las ciudades) y naves cross-docking, que se posicionan como tendencias y oportunidades para los próximos años. A su vez, es previsible un aumento de la demanda de instalaciones de almacenamiento en frío, impulsada por sectores esenciales como alimentación y bebidas, y atención médica.



Contratación en Madrid

La contratación logística en Madrid alcanzó cifras récord en 2020, al igual que en 2018, superando los 920.000 m2. En la comparativa anual, a pesar de la pandemia, se apreció un significativo aumento del 67% en la contratación del producto logístico.

Contratación en Madrid por trimestres



Fuente: JLL Research

Principales indicadores Madrid

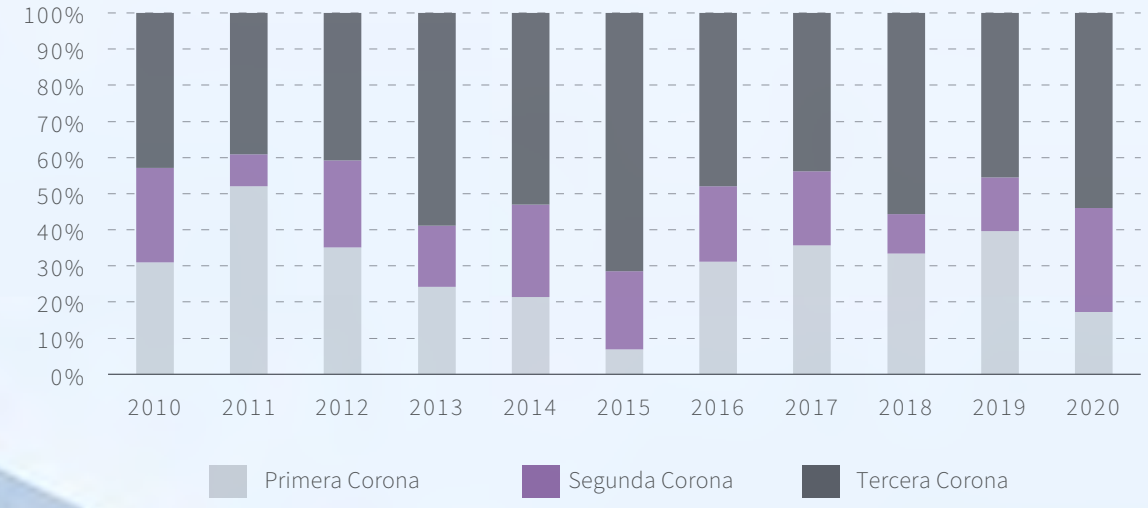
	2020	Evolución interanual
Contratación (m²)	920.000	+67%
Renta prime (€/m²/mes)	5,5	0%
Terminaciones (m²)	875.000	+4%
Tasa de disponibilidad (%)	8,81%	+116 pbs
Oferta futura (en construcción) (2021-2022) (m²)	700.000	-60%*

*En los dos últimos años (2019-2020), las terminaciones sumaron alrededor de 1,7 millones de m2, por lo que en función de la oferta futura proyectada, las terminaciones descenderán en un 60% en los próximos dos años (2021-2022). Si bien hay apetito para nuevos desarrollos logísticos cabe señalar que las terminaciones durante el pasado año registraron cifras récord como consecuencia de la alta demanda y el auge del *ecommerce*.

Fuente: JLL Research

De igual forma, la segunda y tercera corona han liderado la contratación logística en 2020, contabilizando un 80% del total, frente al 60% del año anterior. La tercera corona acumuló la mayor cuota de contratación en Madrid con alrededor de 500.000 m². Dentro de esta área, el municipio de Illescas fue una de las zonas que concentró mayor contratación, impulsada por la ocupación de una nave de 200.000 m2 en el tercer trimestre. Así, el mercado logístico madrileño consolida la creciente demanda de plataformas XXL o *Big Boxes*.

Volumen de contratación por coronas
(% sobre la contratación total)



Fuente: JLL Research

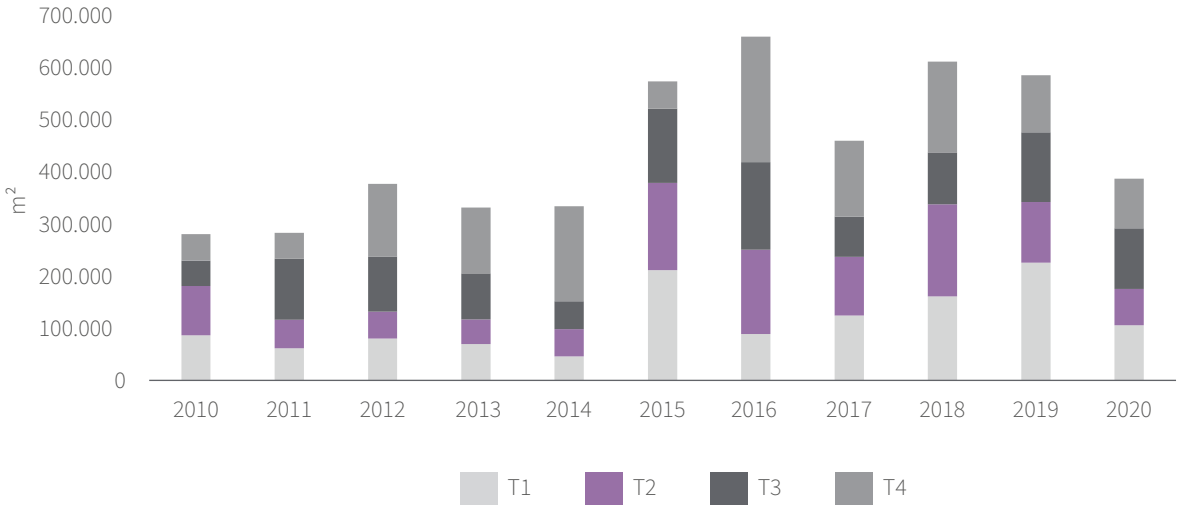
Contratación en Barcelona

Cataluña mantiene su atractivo para los operadores e inversores tanto nacionales como internacionales, y todavía hay una demanda insatisfecha por la falta de producto disponible, de calidad y con las dimensiones adecuadas.

Barcelona se ha caracterizado por la escasez de producto en los últimos años, con una contratación logística que alcanzó los 387.000 m² a lo largo de 2020. La contratación total desciende un 34% interanual, con un importante descenso del 50% durante el primer semestre de 2020 en comparación con el mismo periodo de 2019. Sin embargo, tras la caída inicial,

el sector repuntó en la segunda mitad de 2020. La contratación solo disminuyó un 10% en comparación con las mismas fechas de 2019, con un número similar de transacciones.

Contratación en Barcelona por trimestres



Fuente: JLL Research

Principales indicadores Barcelona

	2020	Evolución interanual
Contratación (m²)	387.000	-34%
Renta prime (€/m²/mes)	6,8	0%
Terminaciones (m²)	287.000	+30%
Tasa de disponibilidad (%)	2,64%	-55 pbs
Oferta futura (en construcción) (2021-2022) (m²)	277.800	-45%*

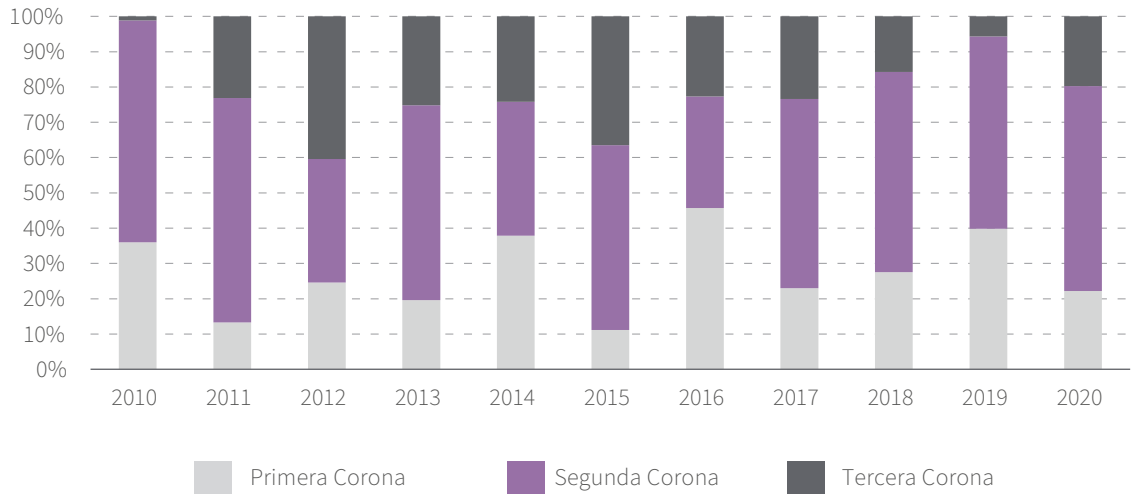
*En los dos últimos años (2019-2020) se registraron en torno a 500.000 de m2 de terminaciones, por lo en función de la oferta futura proyectada las terminaciones descenderán en un 45% para los próximos dos años (2021-2022). Si bien hay apetito para nuevos desarrollos logísticos cabe señalar que el pasado año la entrega de nuevo espacio logístico registró una de las cifras más altas de toda la serie histórica como consecuencia del auge del *ecommerce* y la alta demanda de espacio logístico por el efecto del Covid-19

Fuente: JLL Research

Durante 2020, el 80% de la contratación logística total, en términos de superficie, se firmó en la primera y segunda corona. Hasta un 60% se concentró en la segunda corona, donde la mayoría de las operaciones se realizaron alrededor de la AP-7, en los municipios de Sant Esteve Sesrovires, Parets del Vallès, Lliçà de Vall, Santa Perpètua de Mogoda y Montcada i Reixac. El volumen de contratación en la primera corona representó el 20% del total en 2020, frente al 40% del año anterior. La baja disponibilidad en el primer anillo y zonas periféricas cercanas a Barcelona - donde los operadores logísticos pueden realizar entregas a cliente final en menos de 30 minutos - ha obligado a estos negocios a contratar espacio en la segunda corona, donde los tiempos de entrega al centro de Barcelona se incrementan.

El volumen de contratación logística en la tercera corona durante 2020 rondó los 76.000 m², lo que representó el 20% de la contratación total del año.

Volumen de contratación por coronas (% sobre la contratación total)



Fuente: JLL Research

Análisis de rentas

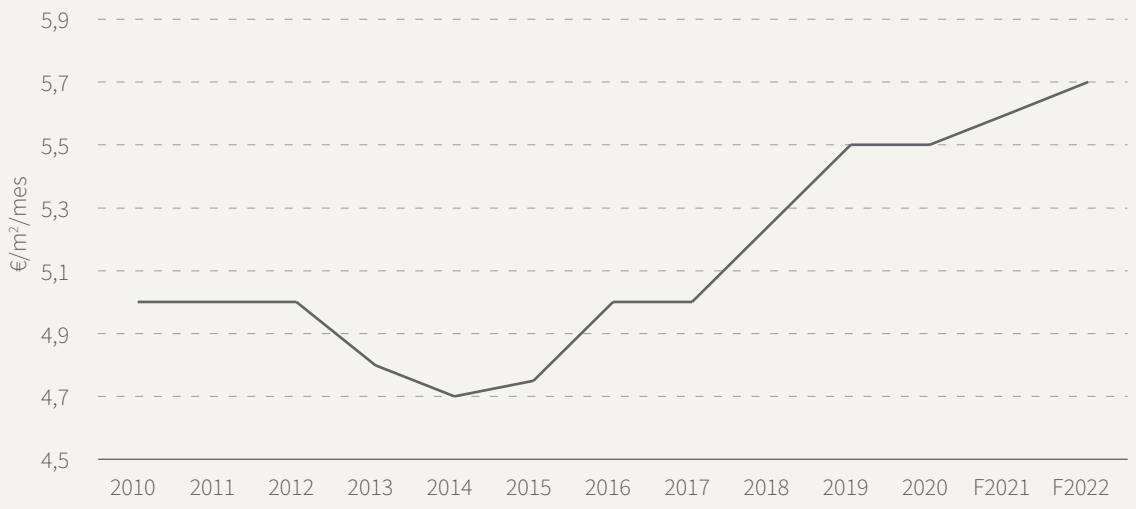
El comportamiento de las rentas varía en función del mercado. En zonas concretas, con sensibles excesos de oferta como Tarragona y Valls en Barcelona, o la zona de San Fernando de Henares en Madrid, es previsible que se produzcan tensiones y algún incremento en los incentivos para los ocupantes.

Evolución de rentas en Madrid

En años anteriores (2015 y 2016) observamos cómo la mayoría de las transacciones se firmaban con rentas inferiores a 3,5 €/m²/mes. Sin embargo, en los últimos años los precios de los alquileres han aumentado gradualmente y en 2020 mantuvieron sus niveles a pesar de la pandemia.

Para 2021 se espera que las rentas prime aumenten ligeramente a medida que la demanda y la oferta se estabilicen. Para 2022, estimamos que la demanda crezca impulsada por la recuperación de la actividad económica a nivel global, aunque también veremos mayor oferta y, por lo tanto, una mayor competencia, por lo que se espera que los alquileres en las áreas prime aumenten ligeramente en comparación con 2021 consiguiendo un “mercado sano” en ligero y constante crecimiento.

Evolución de la renta prime en Madrid



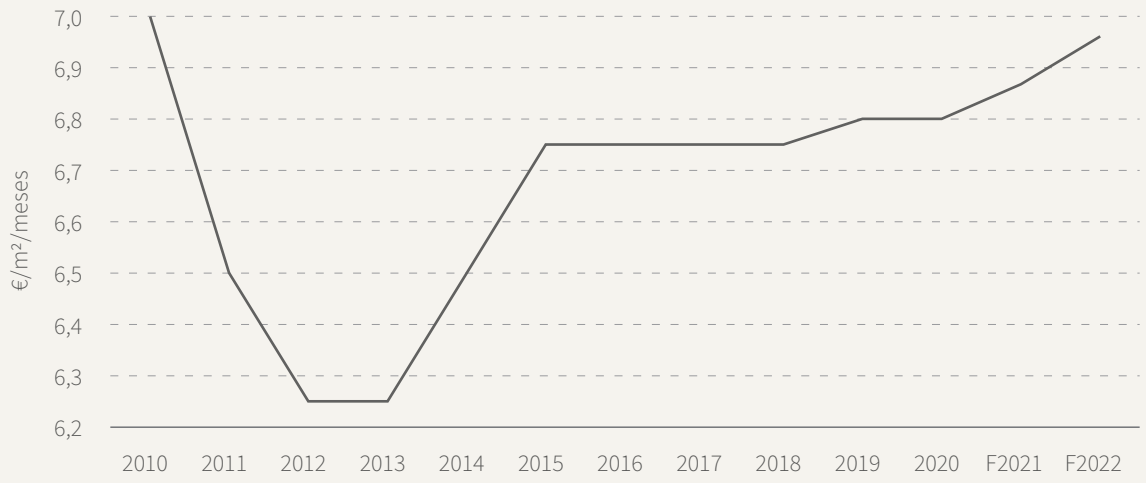
Fuente: JLL Research

Evolución de rentas en Barcelona

Desde el último trimestre de 2019 y a lo largo de 2020, las rentas prime se han mantenido estables en los 6,8 €/ m2/mes, impulsadas por la resistencia de la demanda y las bajas tasas de disponibilidad en Barcelona. Las transacciones firmadas con rentas superiores a 4,5 €/m²/mes representaron el 60% del total de las operaciones en 2020. Esta cifra fue inferior a la de 2019 (75% del total), pero sigue superando a las de años anteriores.

Los mayores niveles de rentas en 2020 se registraron en operaciones relacionadas con el comercio electrónico y en naves *cross-docking* en zona prime y en la segunda corona. A pesar de la pandemia, dada la fortaleza de la demanda y la disponibilidad relativamente limitada, se espera que las rentas prime aumenten ligeramente durante 2021 y 2022.

Evolución de la renta prime en Barcelona



Fuente: JLL Research

Disponibilidad y oferta futura

Madrid ostenta un importante número de proyectos logísticos en construcción. El stock crece de forma considerable, existiendo claros indicios de que la demanda será muy robusta en los próximos trimestres y absorberá razonablemente la nueva oferta.

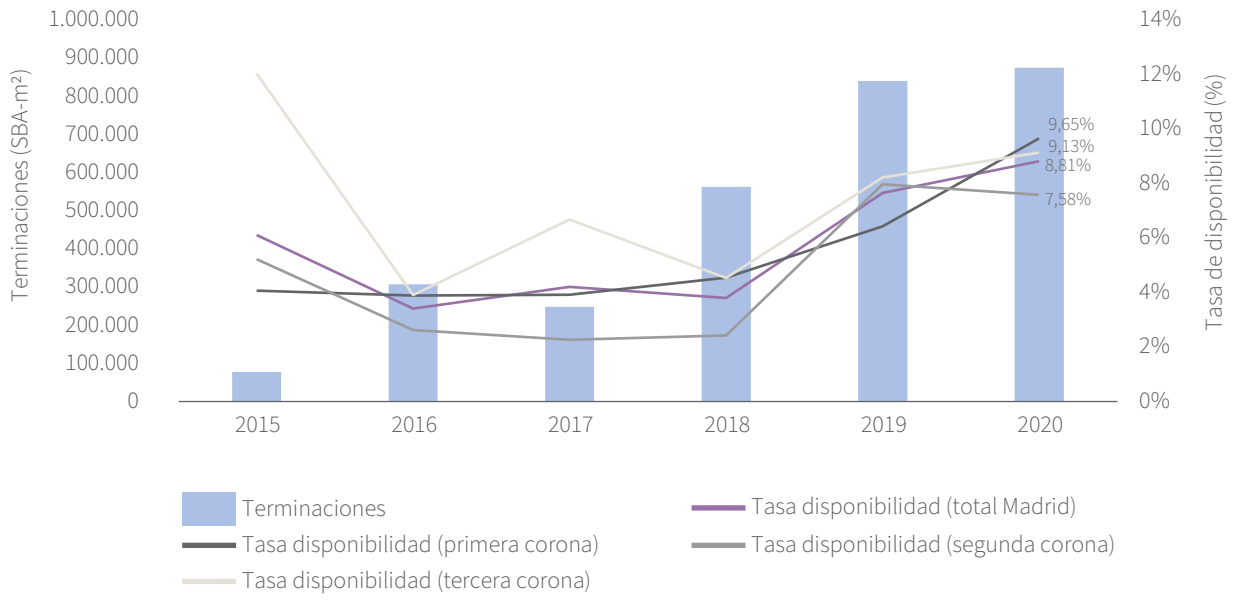
Por el contrario, en Barcelona se constata una menor demanda con respecto a Madrid en términos de absorción, al mismo tiempo que la superficie en construcción de nuevo producto es muy inferior. No obstante, la demanda se mantiene fuerte dejando bajas tasas de disponibilidad. La escasez de suelo disponible y la solidez de la demanda genera precios de suelo muy altos con transacciones cercanas a los 300 euros/m².

En la Comunidad de Madrid, la mayor entrada de nuevo producto al mercado ha elevado las tasas de disponibilidad durante los últimos años, situándose en el 8,8% a finales de 2020 y aumentando desde el 7,7% en el año anterior. La segunda corona en Madrid presenta actualmente la menor disponibilidad (7,6%).

Entre 2021 y 2022 se espera que se incorporen al mercado alrededor de 950.000 m² de nueva superficie logística, de los cuales cerca de 700.000 m² ya están en construcción, mientras que unos 250.000 m² son terrenos con planes de zonificación aprobados e inversiones de carácter especulativo.

El grueso de la oferta futura en construcción se concentrará en los años 2021 y 2022. Entre el producto en construcción, predominan las naves de mayor superficie (> 40.000 m²) y las que ya cuentan con usuario (60%). La mayoría de los nuevos proyectos se ubican en la tercera corona, a lo largo de las carreteras A-2 y A-42, así como en la segunda corona a lo largo de la A-2 y A-4. La superficie de suelo disponible en Madrid ronda los dos millones de metros cuadrados, de los cuales el 50% tiene el planeamiento aprobado y son especulativos, el 80% cuenta con el planeamiento aprobado y son BTS, y el 20% aún no cuentan con planeamientos urbanísticos aprobados.

Evolución de las terminaciones y las tasas de disponibilidad por coronas



Nota: naves > 5.000 m²

Fuente: JLL Research

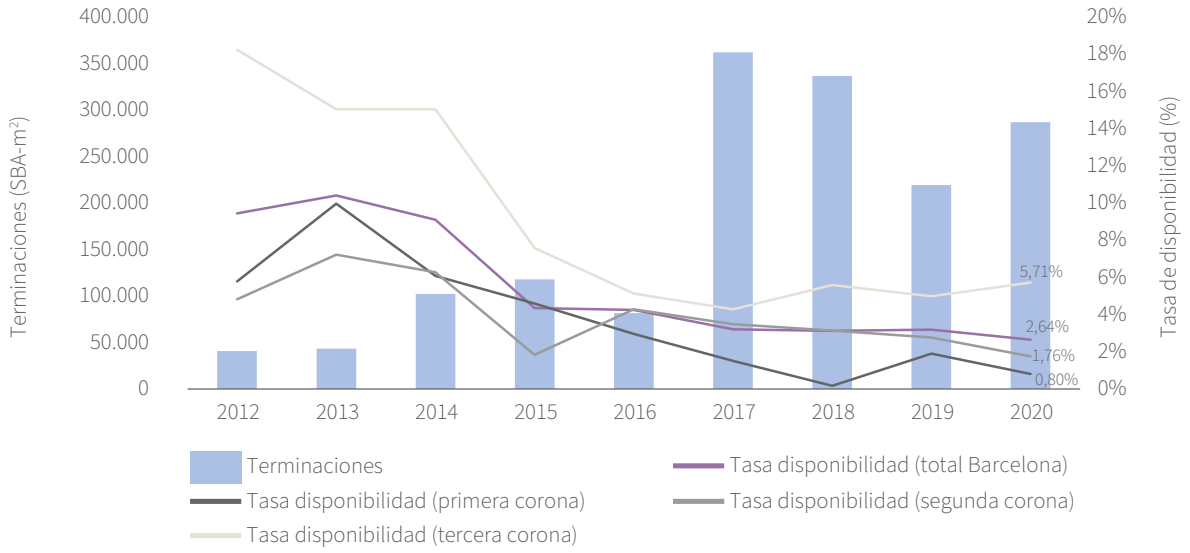
La disponibilidad y oferta futura en Barcelona, a pesar de una menor contratación de naves logísticas durante 2020, influida por la falta de producto, la baja disponibilidad en el mercado y la fortaleza de la demanda, están impulsando a promotores y propietarios a iniciar nuevos proyectos.

El mercado logístico de Barcelona se caracteriza actualmente por una oferta limitada debido, entre otros factores, a la falta de suelo con el que incrementar la superficie alquilable. Como resultado, el atractivo del mercado para operadores e inversores, tanto nacionales como internacionales, genera una demanda que permanece insatisfecha en la primera y la segunda corona. La disponibilidad total en Barcelona siguió bajando y se situó en el 2,6% a finales de 2020, desde el 3,2% de 2019. La primera corona presenta la tasa de disponibilidad más baja (0,8%) de naves logísticas en Barcelona. La tasa de disponibilidad en la segunda corona baja al 1,76%. Las tasas de disponibilidad aumentaron en la tercera corona durante 2020 respecto al año anterior, hasta el 5,7%.

En 2020 se añadieron al mercado cerca de 300.000 m2 de nueva superficie logística, un 30% más que en 2019, el 55% se ubicó en el primer anillo y el 70% fue pre-alquilado. Se espera que se completen unos 280.000 m2 de nuevo espacio logístico en 2021 y 2022. Hasta el 75% de este espacio está pre-alquilado, mientras que el 25% es de carácter especulativo.

El 60% de la nueva oferta que se incorpore al mercado estará ubicada en la segunda corona mientras que un 40% se concentrará en la primera corona.

Evolución de las terminaciones y las tasas de disponibilidad por coronas



Nota: naves > 5.000 m²

Fuente: JLL Research

RETAIL

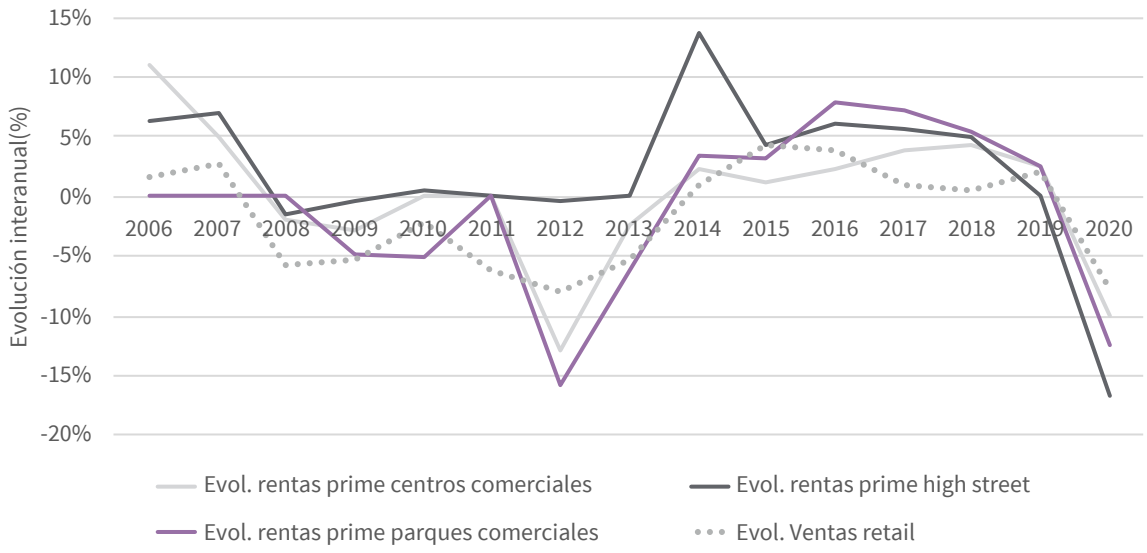
Evolución de rentas

Como consecuencia de la crisis sanitaria de Covid-19, en el año 2020 las rentas de los activos retail en España registraron un descenso significativo. Entre las principales causas se encuentran las restricciones a la movilidad, el descenso del turismo, el notable incremento de las tasas de desocupación y de la disponibilidad de locales y el crecimiento acelerado del ecommerce.

Con el objetivo de suavizar los efectos de la pandemia y evitar el cierre de locales, la mayoría de los propietarios iniciaron procesos de negociación con los inquilinos ofreciendo bonificaciones y descuentos en la renta. Con una política de incentivos acorde al ritmo de ventas se ha buscado mantener las tasas de esfuerzo en niveles sostenibles. Todo ello provocó una fuerte corrección de las rentas prime de retail en 2020, tanto en España como en la mayoría de los mercados minoristas europeos, aunque se espera una recuperación gradual a partir de 2021.

Las rentas prime en *high street*, en locales de 100 m² en Madrid, se situaron en los 245€/m²/mes a cierre de 2020, lo que representó un descenso anual del 16%. En Barcelona, la caída fue algo más pronunciada (-18%), hasta los 241€/m²/mes a término de 2020. Las rentas prime en centros comerciales en España también descendieron de forma progresiva a lo largo de 2020, situándose en los 90 €/m²/mes a cierre de año, registrando un descenso interanual del 10%. En parques comerciales, las rentas prime alcanzaron los 17,5 €/m²/mes a finales de 2020, lo que supuso una bajada del 12,5% respecto al año anterior.

Evolución de rentas prime retail en España



Nota: Las rentas prime corresponden a locales de 100 m²

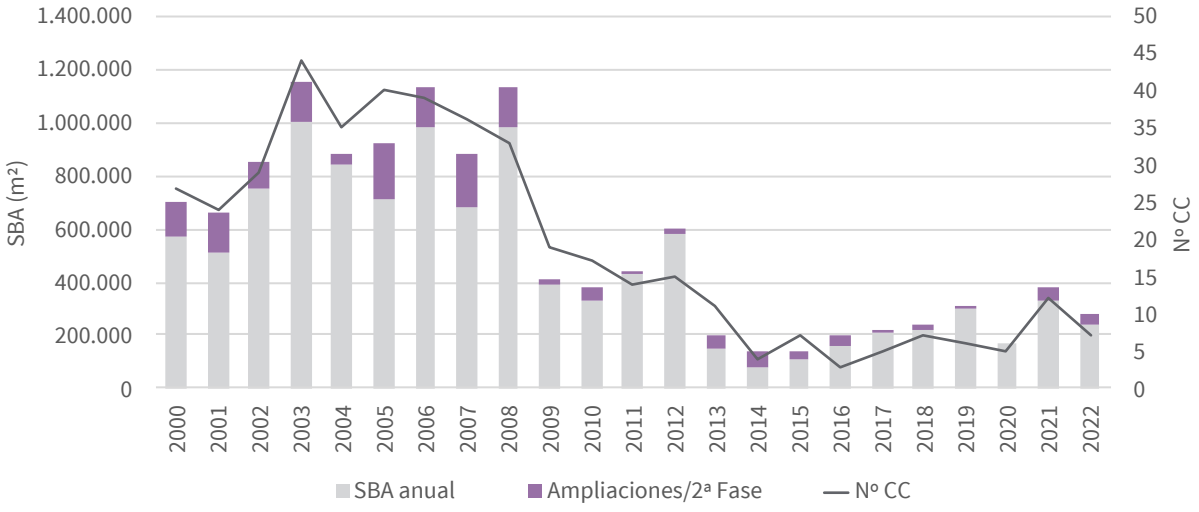
Fuente: JLL Research

Stock y oferta futura

España cuenta con cerca de 16,5 millones de Superficie Bruta Alquilable (SBA) de equipamientos comerciales, según los datos publicados por la Asociación Española de Centros Comerciales. Por comunidades autónomas, Madrid concentra el 21% de la SBA total en España, seguida de Andalucía (18%) y Comunidad Valenciana (12%). Cataluña y Canarias también cuentan con buenos niveles de oferta comercial. Por provincias, Madrid ocupa la primera posición con más de 3 millones de metros cuadrados de superficie comercial, seguida de Barcelona, con cerca de 1,3 millones. Por su parte, Ciudad Real, Ceuta y Las Palmas contabilizan los menores niveles de SBA de equipamientos comerciales.

A pesar de que el sector de centros comerciales ha estado sometido, desde el inicio de la pandemia, a fuertes restricciones en materia de aforo y limitación de espacio e incluso a cierres completos, los promotores e inversores de centros comerciales no han paralizado sus planes de inauguración de nuevos proyectos, aunque algunos han sufrido retrasos. Así, se estima que entre el año 2020 y 2022 España contará con un total de 24 nuevos complejos comerciales (algunos de los cuales ya operativos), sumando cerca de 800.000 m² de nueva superficie alquilable.

Stock y oferta futura de equipamientos comerciales



Nota: el stock de equipamientos comerciales incluye centros comerciales, parques de medianas, outlets y centros de ocio mayores de 5.000 m² de SBA. El número de centros comerciales no incluye ampliaciones.

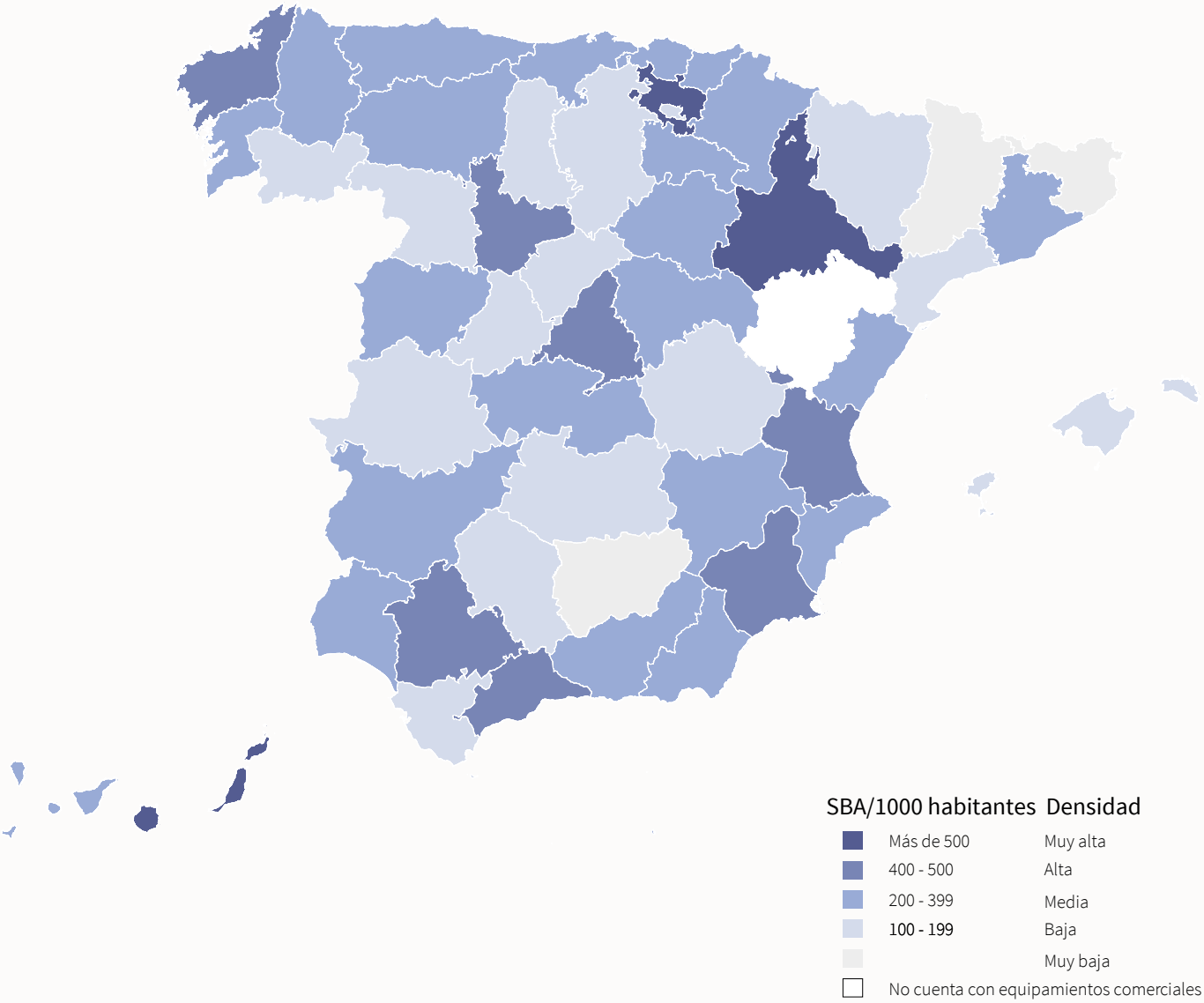
Fuente: JLL Research

Densidad comercial por geografía

España es un mercado maduro en términos de densidad comercial. A término de 2020, la densidad comercial en España se situaba en 346 m2 de SBA por 1.000 habitantes. Entre las provincias con mayor densidad se encuentran Zaragoza, Las Palmas y Álava, por este orden. Le siguen Valladolid, Valencia y La Coruña. Por el contrario, Lleida, Gerona y Ávila son, por este orden, las provincias menos saturadas. También tienen baja densidad comercial Ciudad Real, Huesca y Orense.

Densidad actual de SBA de Equipamientos Comerciales

España: 346 GLA/1.000 habitantes



Nota: el stock de equipamientos comerciales incluye centros comerciales, parques de medianas, outlets y centros de ocio mayores de 5.000 m² de SBA. Teruel no cuenta con equipamientos comerciales.

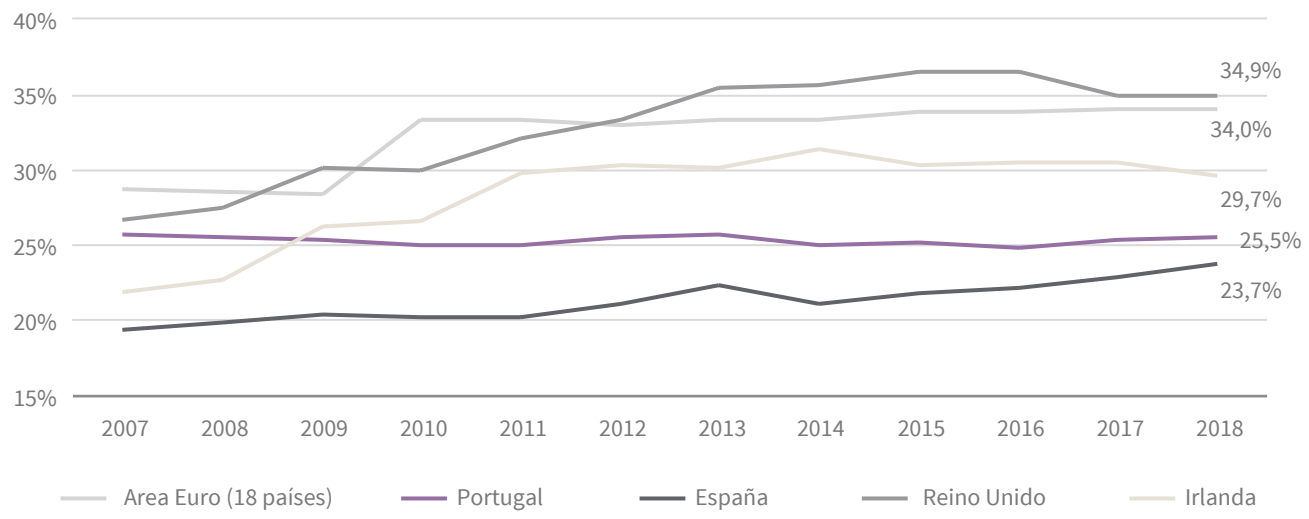
Fuente: JLL Research, diciembre 2020, a partir de los datos del Anuario de centros comerciales y parques comerciales de España (AECC)

Multifamily: Vivienda en alquiler

El sector Multifamily en España se percibe como un mercado con potencial para el producto Built to Rent (en adelante BTR). Es un mercado donde no existe parque de vivienda institucional en alquiler (Private Rental Sector – en adelante PRS).

En la actualidad, el parque de viviendas en España se distribuye en un 24% alquiler y un 76% vivienda en propiedad. En línea con la evolución de otros países de la Unión Europea (en particular con Irlanda), nuestras estimaciones determinan niveles del 35%-40% de los inquilinos viviendo en régimen de alquiler. Estas estimaciones parten de los cambios que se producirán fruto del desarrollo del mercado de alquiler y la consolidación de este régimen entre la población joven con acceso muy limitado al crédito que le permita la adquisición.

Alquiler vs propiedad: evolución del peso del mercado de alquiler



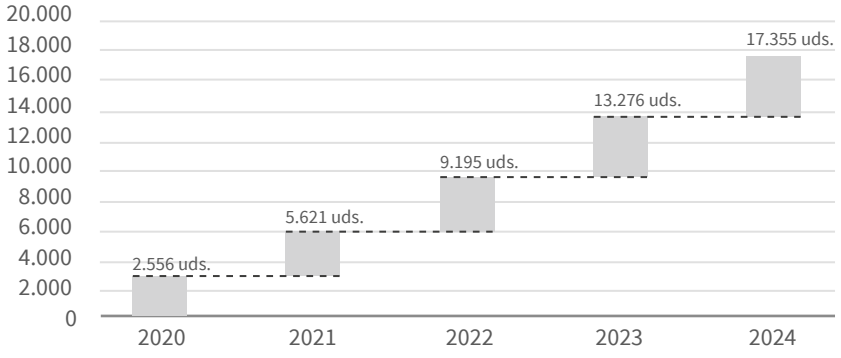
Fuente: Eurostat, diciembre 2020

Según el Ministerio de Transporte, Movilidad y Agenda Urbana, el número de hogares en alquiler asciende a 2.578.057 en total, entre alquiler a precios de mercado y cesión gratuita o por debajo de mercado. El alquiler a precios de mercado representa en torno a un 62% del total, lo que supone 1,6 millones de viviendas alquiladas en España.

Desde 2017, hemos observado cómo se han ido cerrando operaciones de BTR en España. Pero es a partir de 2020 cuando se está empezando a ver una cierta consolidación del mercado de alquiler, a través de las diferentes estrategias para desarrollar este tipo de producto que promotoras e inversores institucionales están ejecutando.

Se prevé que sobre el número actual de 2,6 millones de hogares viviendo de alquiler pueda producirse un incremento, en términos de tendencia, del entorno de 15.000-20.000 nuevas viviendas anuales destinadas al alquiler durante los próximos años. Estas previsiones son consistentes con las estimaciones de crecimiento de la población a largo plazo, de unos 65.000 habitantes al año y con la obsolescencia de parte del parque de viviendas actual que, por su estructura de propiedad y sus características, podrían ir saliendo gradualmente del mercado.

Previsión de viviendas nuevas destinadas al alquiler



Fuente: JLL Research. Diciembre 2020.

Situación del mercado de alquiler para los jóvenes

El tiempo medio de ahorro que se necesita para la entrada de una casa es de 12,3 años[4]. La entrada de empresas en el desarrollo de viviendas en el sector BTR ayudará a una mayor profesionalización del mercado, que influirá eliminando tensión en el esfuerzo para el acceso a la vivienda.

La emancipación de los jóvenes se ha convertido en un problema social en España, dado que más de la mitad de las personas entre los 25 y 29 años siguen viviendo en casa de sus padres. Estos datos pueden incrementarse aún más por los efectos derivados de la pandemia de Covid-19, en tanto que esta parte de la población es de las más vulnerables a la crisis económica. En Europa, hay siete millones de puestos de trabajo en riesgo para las personas de entre 15 y 24 años, lo que supone el 41% de todo el empleo para este grupo de edad. Las iniciativas público-privadas que se están llevando a cabo para la vivienda en alquiler en Madrid, Barcelona y otros municipios serán de gran ayuda, fundamentalmente, a la hora de poner suelo en el mercado, pero es importante una mayor agilidad en su desarrollo.

RESIDENCIAS DE ESTUDIANTES

Como consecuencia del brote de Covid-19 y las restricciones a la movilidad, las residencias de estudiantes han tenido que afrontar menores niveles de ocupación y cobro de rentas en el corto plazo (año académico 2020/21). Pero el interés en construir y financiar nuevos proyectos para los próximos años va a ofrecer oportunidades para los inversores.

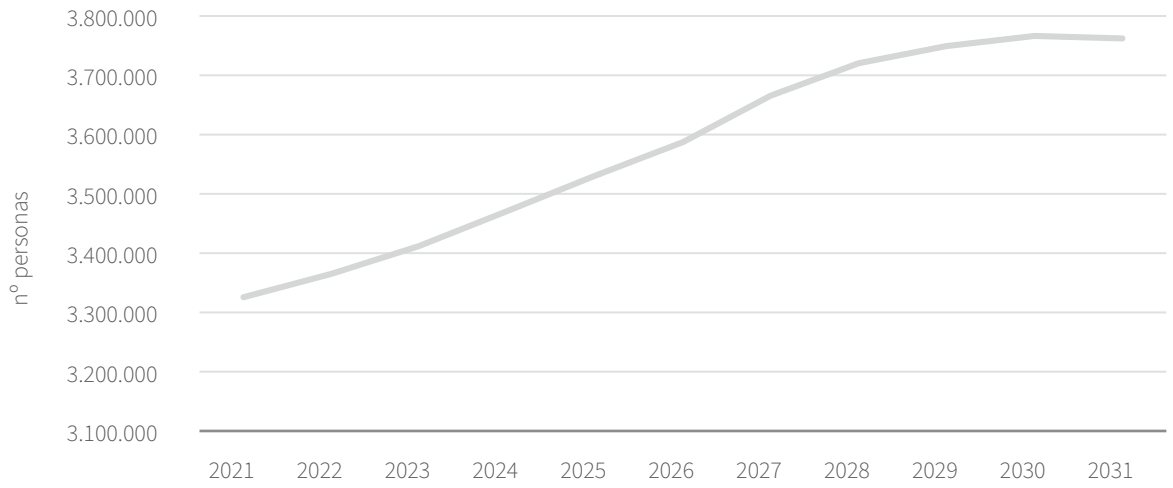
Así, las implicaciones a largo plazo contemplan el aumento en el número de estudiantes internacionales y el impulso al programa Erasmus, programas de enseñanza digital mejorados, oportunidades de consolidación para los mayores propietarios de residencias de estudiantes o la resiliencia financiera de las universidades más estrechamente alineadas con el alojamiento, entre otros.

El mercado de las residencias de estudiantes continuará al alza en los próximos años apoyado en el incremento continuado del número de jóvenes que desean cursar estudios superiores y las tendencias demográficas favorables, con previsiones de aumento de la población joven en la próxima década. Todo ello tendrá un impacto positivo en la necesidad de alojamiento de los estudiantes.

Se prevé que la población en edad de cursar estudios universitarios, entre los 18 y 24 años, siga aumentando cada año en España. Las previsiones del INE apuntan a un incremento del 13% hacia 2031 respecto a 2021.

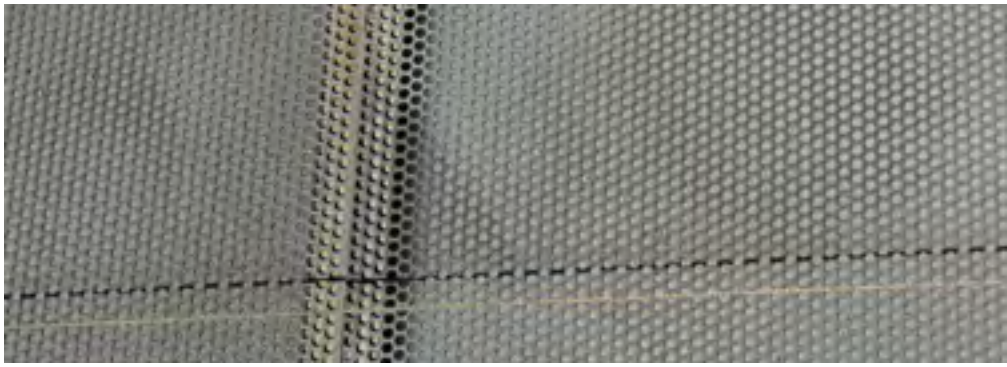
[4] JLL Q&RM Tool Intelligence

Previsión de la población entre 18 y 24 años residente en España

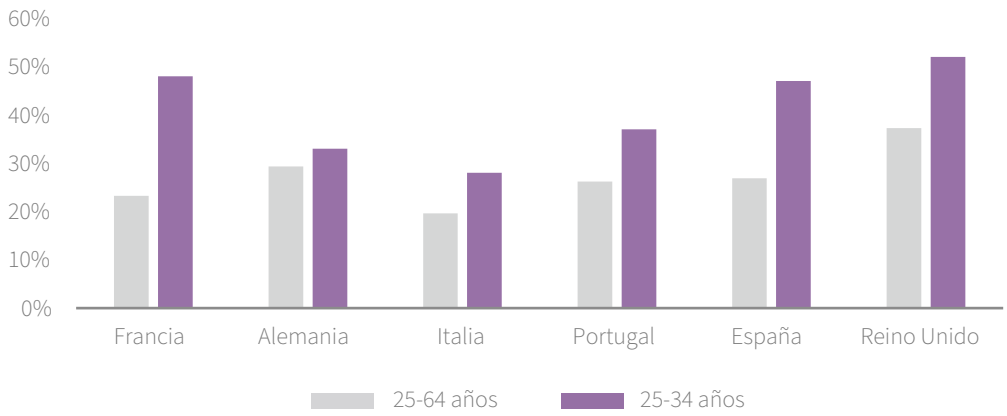


Fuente: INE (2021)

El acceso de los jóvenes a estudios superiores continúa en auge. El 27% de la población española entre 25 y 64 años posee estudios de Educación Superior. Este porcentaje aumenta en el grupo de población con edades comprendidas entre los 25 y 34 años, hasta un 47% (un 2,3% más que en el año anterior).



Porcentaje de la población con estudios de Educación Superior



Fuente: Education at a Glance (2020), OECD

La oferta de camas en España

En 2020, el número total de centros y la oferta de plazas en colegios mayores y residencias universitarias aumentó respecto al año anterior. De este modo, se acentúa la tendencia de sensible crecimiento de los últimos años. Desde 2017, el número de centros se ha incrementado en 35 unidades y 7.732 plazas.

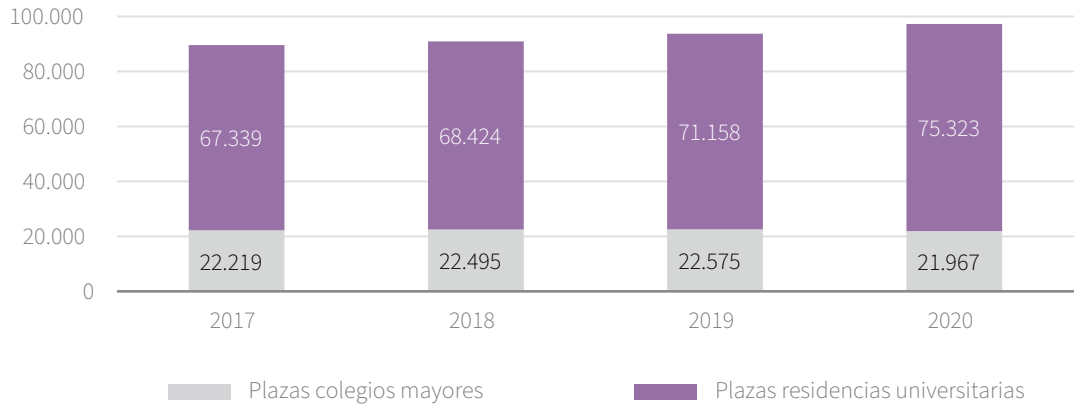
A finales de 2020 existían en España 1.053 centros, de los cuales la mayor parte eran residencias universitarias (un 83% del total), mientras que el resto corresponden a colegios mayores. El número de centros se ha incrementado un 1,2% respecto al año anterior, con un ligero y exclusivo aumento (1,5%) de las residencias universitarias.

El número de camas en España aumentó un 3,8% en 2020 en colegios mayores y residencias universitarias, hasta las 97.290 camas en total. La mayoría de las plazas (77%) se encuentran en residencias universitarias y el restante en colegios mayores.

Desde 2017, el número de camas se ha incrementado un 12% en residencias universitarias, mientras que en colegios mayores ha descendido un 1%.

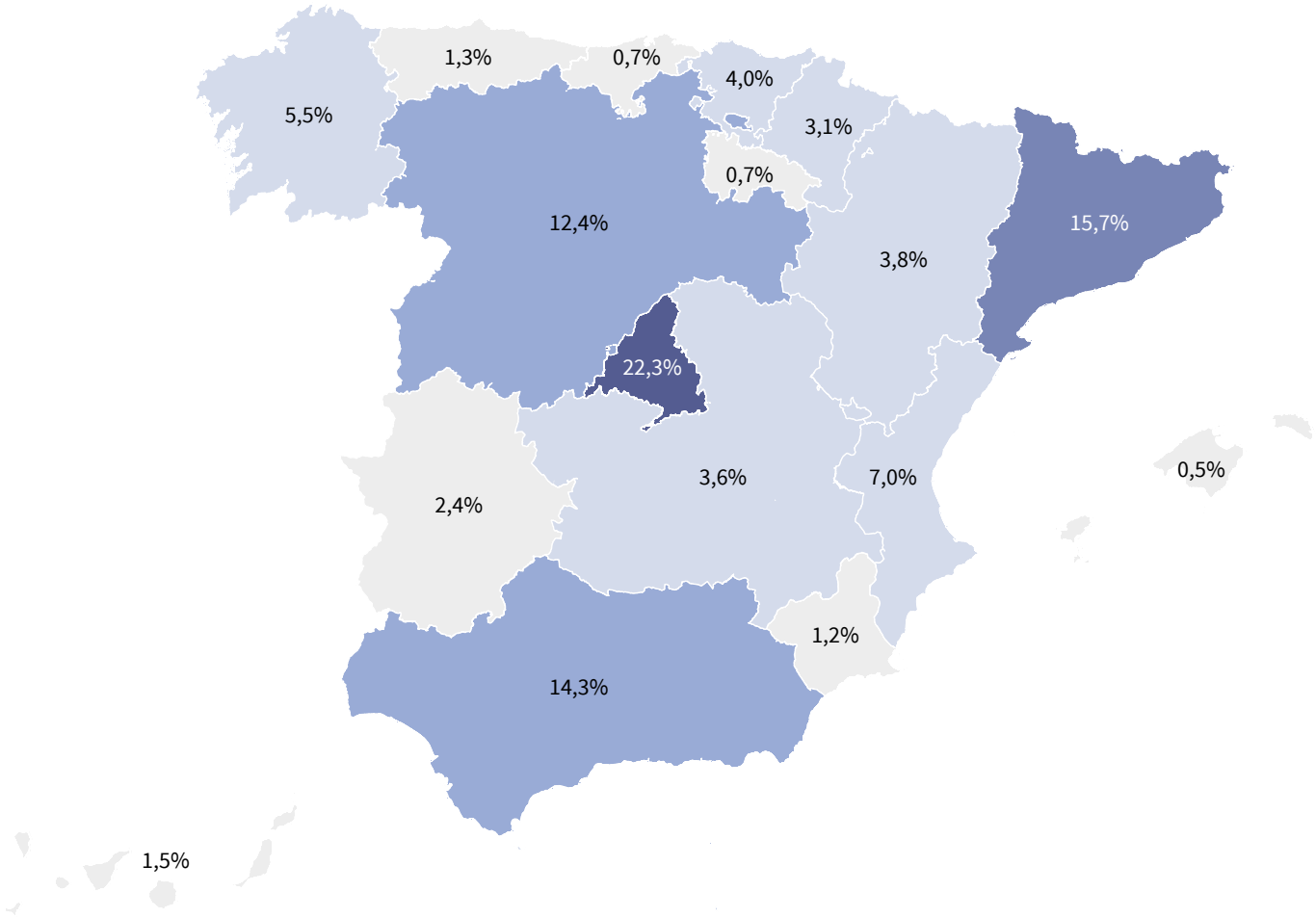
Madrid es la comunidad autónoma con mayor número de plazas (22,3% del total). Le siguen Cataluña (15,7%), Andalucía (14,3%) y Castilla y León (12,4%). Estas cuatro comunidades concentran el 65% de la oferta total en España.

Porcentaje de la población con estudios de Educación Superior



Fuente: DBK (2021)

Distribución de las plazas en residencias universitarias y colegios mayores por comunidades autónomas en 2020



Total 97.290 plazas

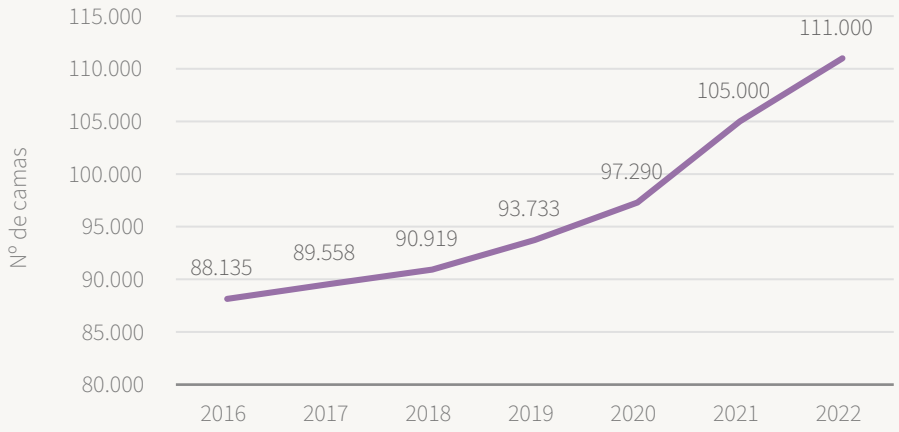
Fuente: elaboración propia a partir de datos de DBK (2021)

Los ingresos del conjunto de centros descendieron en 2020, acusando los efectos de la crisis sanitaria de Covid-19. El confinamiento de la población desde el mes de marzo, el desarrollo online de las clases y las restricciones a la movilidad se tradujeron en un sensible descenso de la ocupación a finales del curso 2019/20 y en la campaña de cursos veraniegos.

La mejora de la ocupación de las residencias en el inicio del curso 2020/21 permite anticipar un moderado aumento de los ingresos en el conjunto de 2021 y en 2022, una vez superados los efectos más adversos derivados de la pandemia.

Así, a corto plazo se espera que continúe la tendencia de crecimiento de la oferta, con la puesta en marcha de un gran número de nuevos proyectos. Para finales de 2022, se estima que la oferta total en residencias de estudiantes se sitúe en 111.000 plazas, un 14% más que en 2020.

Evolución y previsiones del número de plazas en residencias de estudiantes en España



Fuente: DBK (2021)

RESIDENCIAS DE MAYORES

El sector *Healthcare* ha tenido que afrontar los desafíos a corto plazo derivados de la pandemia de Covid-19, como la volatilidad operativa, las repercusiones financieras (personal, tests, equipos de protección personal), la reducción de los servicios de cuidado diurnos, las visitas de atención domiciliaria así como el desafío de modernización del stock, entre otros.

Las implicaciones para 2021 y en adelante incluyen los plazos de construcción y las condiciones de financiación, el apoyo gubernamental al sector (respuesta fiscal y de coordinación), la financiación y provisión de líneas de crédito a corto plazo, la posible renegociación del operador de los arrendamientos, la demanda positiva que continúa (envejecimiento y morbilidad), los cambios regulatorios y las oportunidades de consolidación, especialmente para operadores más pequeños.

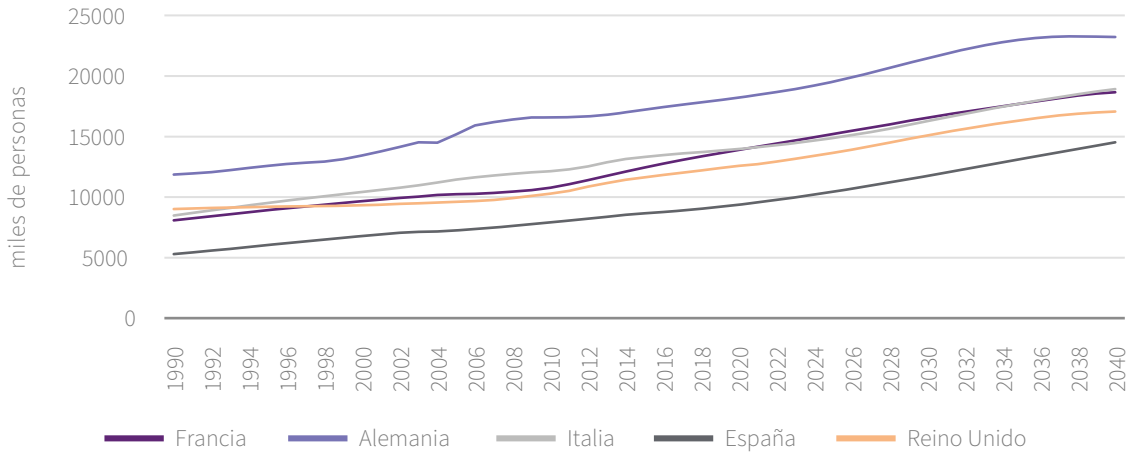
España cuenta con una población total que supera los 47 millones de personas, según datos del INE, situándose como el quinto país más poblado de la Unión Europea. El 19,6% de la población española (alrededor de 9,3 millones de personas) es mayor de 64 años.

Las previsiones para 2035 apuntan a un crecimiento del 2% en la población española, hasta alcanzar los 48,3 millones de habitantes, según Oxford Economics. Esto unido al aumento de la esperanza de vida (que aumentará 3 años hacia 2035, hasta los 87 años)

conllevará un aumento significativo de la proporción de personas mayores de 64 años sobre la población total, hasta un 26,5%. Para 2035, este colectivo lo compondrán unos 12,8 millones de personas (+36% respecto a 2020).

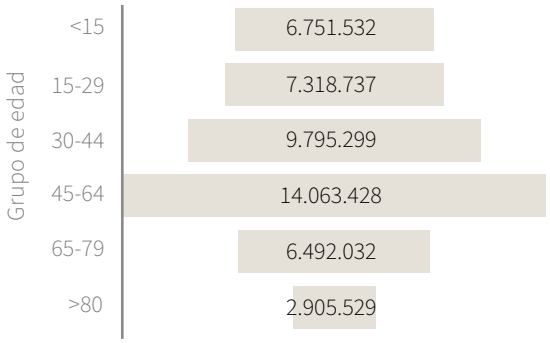
Con vistas a 2040, los mayores de 64 años podrán representar el 30% de la población española, la segunda tasa más alta en la Unión Europea. Así, el aumento de la población mayor de 64 años sería de un 55% en España hacia 2040 respecto a 2020, según las estimaciones de Oxford Economics.

Evolución de la población +64 años

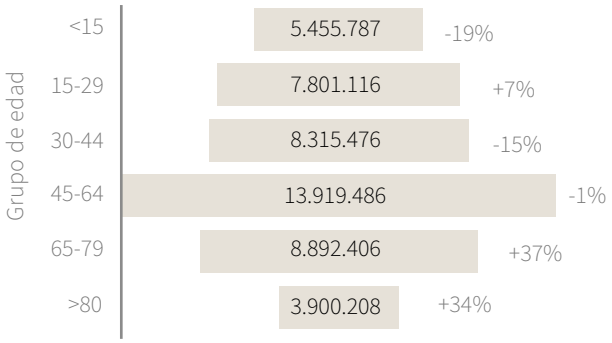


Fuente: Eurostat, Oxford Economics (2021)

Pirámide de población en España 2021



Pirámide de población en España 2035



Fuente: INE, Oxford Economics (2021)

Con todo esto, las residencias de mayores gozan de sólidos fundamentales y ofrecen oportunidades para los *players* consolidados. En el mercado español encontramos a los 40 principales operadores que cubren el 25% del stock total.

Observamos que los grandes operadores mantienen una doble estrategia. Por un lado, un crecimiento orgánico y adicionalmente un crecimiento vía adquisiciones comprando pequeños operadores con residencias en funcionamiento. Esta tendencia está ocasionando un aumento de operaciones corporativas y, per se, una consolidación entre operadores. Asimismo, algunos operadores, como consecuencia de un notable incremento de la competitividad, han iniciado procesos de crecimiento basados en la adquisición de suelo para el desarrollo de nuevos proyectos en localizaciones con buenas expectativas en términos de aumento de la ocupación, poder adquisitivo y tarifas.

Por otro lado, la rentabilidad atractiva que ofrecen las residencias para la tercera edad, además de los contratos de arrendamiento de larga duración, están atrayendo a nuevos inversores que buscan diversificar sus portfolios. La fuerte demanda de los inversores y la falta de un producto de grado de inversión adecuado en los principales mercados ha provocado una compresión de las rentabilidades durante los últimos 12 meses.

Estado de la oferta del mercado de las residencias de mayores

El aumento de la población mayor de 64 años y los cambios en el estilo de vida (mayor independencia de las persones mayores frente al resto de la familia), han generado nuevas necesidades y favorecido el crecimiento de la demanda de plazas en residencias para la tercera edad en España.

Actualmente, según nuestras estimaciones, el mercado español cuenta con 382.000 plazas repartidas en 5.500 residencias, de las cuales el 60% son privadas. Se estima que este 2021 se terminen unas 60 residencias en proyecto, añadiendo unas 7.800 nuevas plazas al stock actual.

Los operadores e inversores en este segmento están desarrollando nuevos proyectos para los próximos años. Hacia 2024, se estima un stock de residencias que superará las 5.600 unidades y alcanzará las 407.000 plazas.

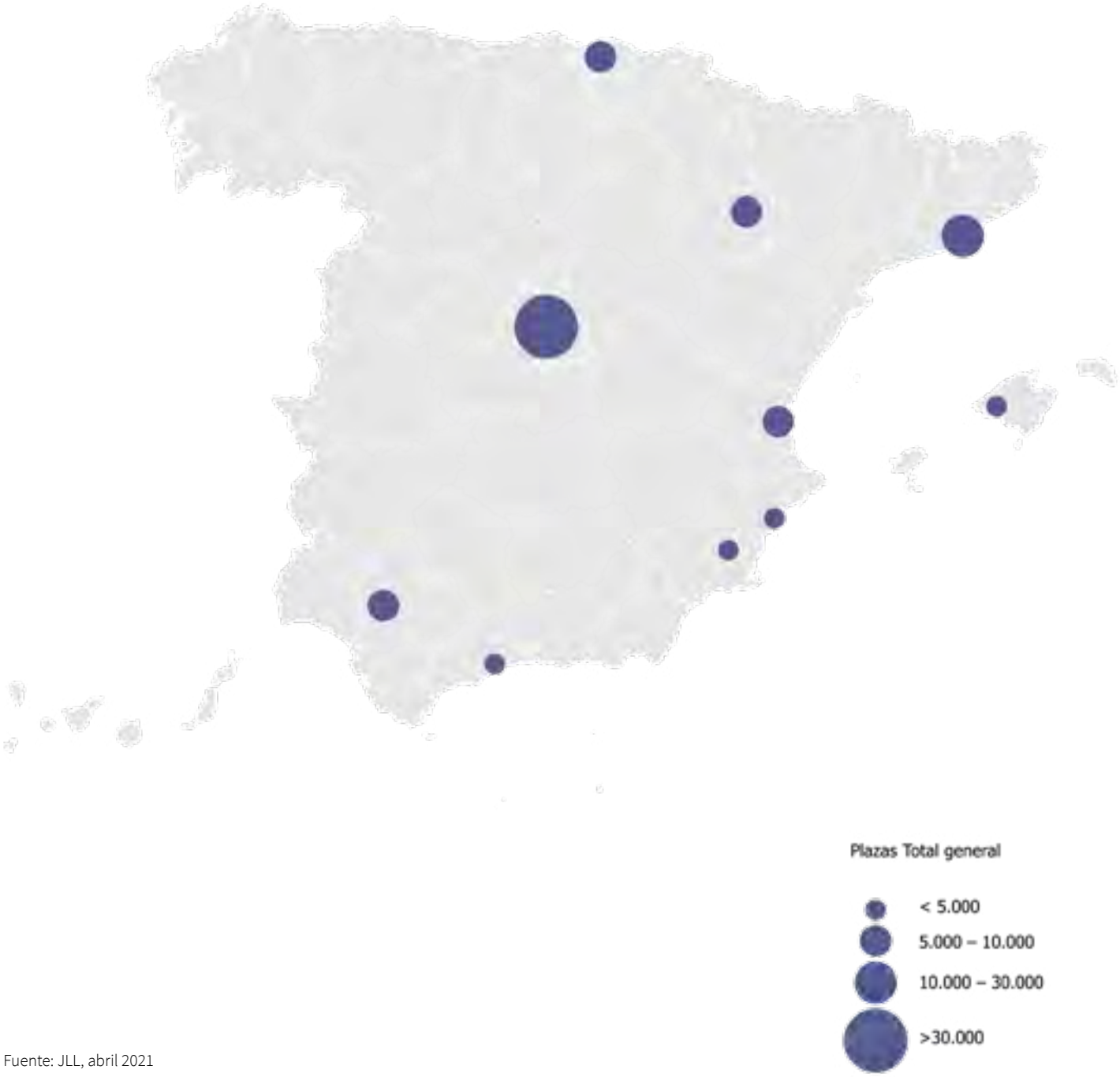
La titularidad del stock actual es mayoritariamente privada, siendo solo el 29% de las residencias públicas. Esta proporción se intensificará en el futuro debido a que la iniciativa privada es quien está apostando principalmente por la construcción de nuevas residencias. Estas proporciones son similares si se calculan en términos de plazas. Dada la escasa oferta de plazas públicas puras, los gobiernos regionales financian plazas concertadas (plazas públicas en residencias de titularidad privada).

En cuanto al tamaño de las residencias, el stock actual está formado principalmente por residencias pequeñas y medianas, representando las residencias de más de 100 plazas tan solo un 23% del total, lo que supone alrededor de 1.200. La tendencia de las nuevas construcciones en proyecto es completamente opuesta en lo que respecta al tamaño, ya que el interés de los grandes operadores e inversores especializados es la construcción de residencias de más de 100 plazas, tamaño a partir del cual se consiguen economías de escala, así como la contratación de servicios comunes a jornada completa dotando con ello de servicios más atractivos.

El 47% de las plazas (más de 173.500 plazas) se concentran en las diez principales Áreas Metropolitanas y municipios de más de 80.000 habitantes (270 municipios). El resto, lo que significa el 53% de las plazas, se ubica entre la totalidad de los restantes 7.800 municipios de España. Los grandes operadores e inversores centran sus esfuerzos en las grandes ciudades, dando lugar a que el 80% de las plazas en proyecto se estén construyendo en estos 270 municipios más poblados.

Las 10 principales áreas metropolitanas concentran el 26% del stock de residencias de mayores y el 38% de las residencias en proyecto.

Número de plazas total (en stock y en proyecto) por áreas metropolitanas



Fuente: JLL, abril 2021

Desequilibrio entre oferta y demanda

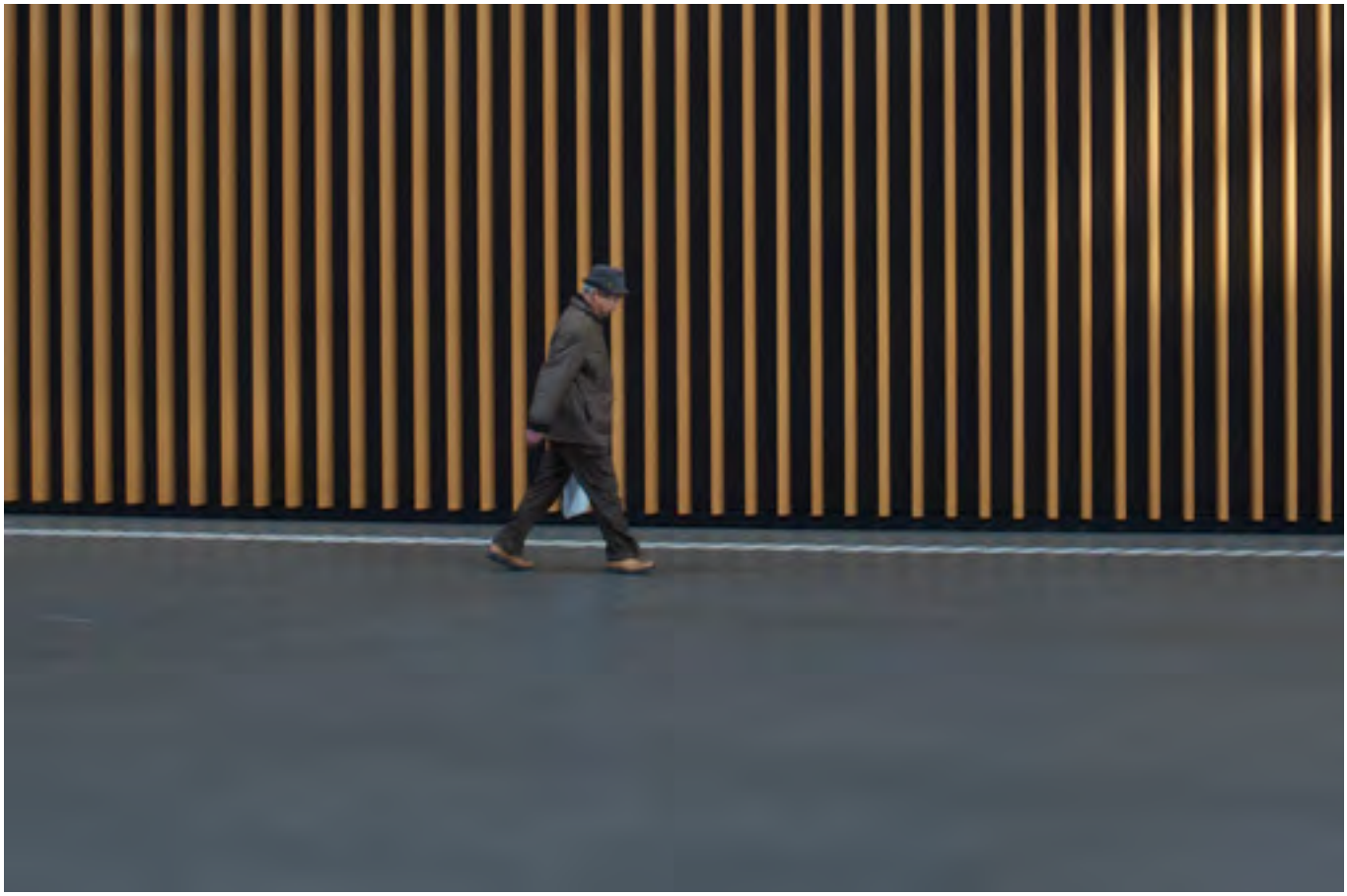
Las necesidades del mercado de residencias para la tercera edad se valoran a partir de la tasa de cobertura recomendada por la Organización Mundial de la Salud (OMS), cuyo ratio recomendado es de 5 plazas por cada 100 personas de 65 años o más. En España, según nuestras estimaciones, este ratio se sitúa actualmente en un 4,15 y estimamos que continuará bajando en los próximos años, a pesar de los grandes esfuerzos de inversión en nuevos desarrollos como consecuencia de un progresivo envejecimiento de la población. En comparación con otros países de Europa, España tiene uno de los ratios más bajos, lo que sugiere un importante déficit de cobertura de la demanda que anima la inversión en proyectos nuevos.

El análisis preliminar por Comunidad Autónoma en 2021 muestra un déficit en la oferta de 113.000 plazas, estimando que pueda superar las 134.000 plazas en 2025. Si analizamos las principales áreas metropolitas y ciudades de más de 80.000 habitantes, nos encontramos con la necesidad actual de 67.000 plazas solo en estos 270 grandes municipios, que alcanzarán las 87.000 plazas en 2025, esto equivaldría a la necesidad de invertir 1.200€ millones al año.

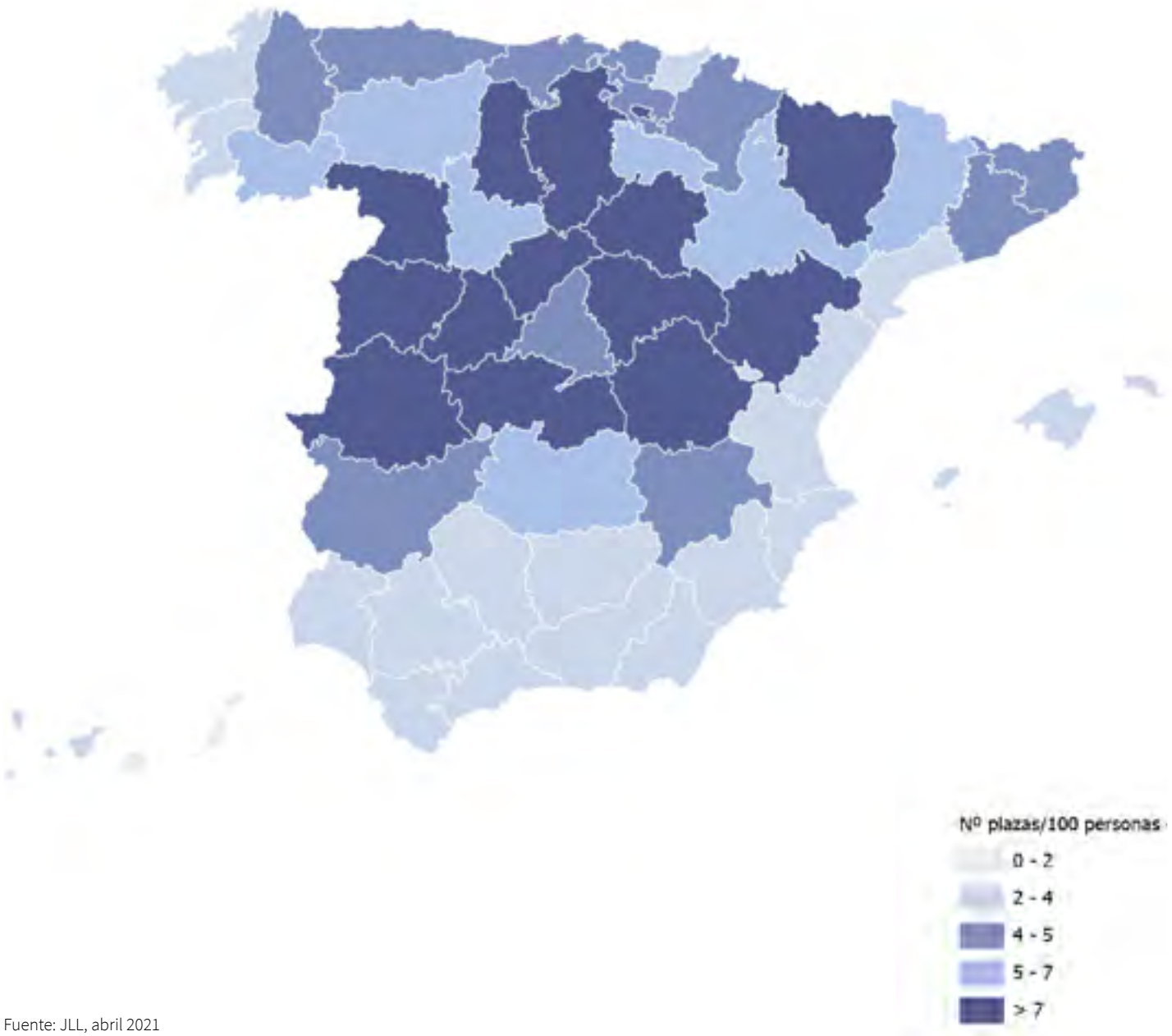
Según nuestras previsiones para 2021, teniendo en cuenta las estimaciones de stock y de proyectos, así como la evolución de la población mayor de 64 años, habrá un déficit de la oferta de camas principalmente en las comunidades de Andalucía, Valencia, Galicia y las Islas Canarias. Estas regiones tienen un ratio de cobertura por debajo del promedio nacional (4,15), entre un 2 y un 3,14 y necesitarían de una inversión, aproximadamente, de 77.000 camas en total para atender la demanda. Las comunidades de Madrid y Cataluña, con un ratio de cobertura un poco más alto del nivel nacional, de un 4,2 y un 4,4 respectivamente, necesitarían una inversión de más de 18.000 camas en total para satisfacer la demanda. Murcia, las Islas Baleares y el País Vasco, con un ratio de cobertura de un 2,3, un 2,5, y un 4,2, respectivamente, necesitarían una inversión de 15.000 camas en total para atender la demanda.

A nivel provincial, estimamos que Alicante, Valencia, Málaga, Sevilla y La Coruña, con un ratio de cobertura por debajo del promedio nacional, entre un 2,20 y un 3,11, son las que necesitan mayor inversión de camas en 2021, unas 43.000 camas en total.

Madrid y Barcelona, con ratios de cobertura de un 4,2 y un 4,8, respectivamente, necesitan un volumen de inversión de, aproximadamente, más de 16.000 camas.



Ratio de cobertura por provincia: Plazas para cada cien personas mayores de 64 años



Fuente: JLL, abril 2021

El mercado de inversión inmobiliaria

El sector inmobiliario europeo continúa percibiéndose como un activo refugio para los inversores gracias, entre otros factores, a la gran liquidez existente en el mercado y a un entorno marcado por los bajos tipos de interés. Las rentabilidades inmobiliarias ofrecen una prima considerable en comparación con otras alternativas de inversión. Los altos diferenciales entre las *yields* inmobiliarias y los bonos a 10 años se expanden en Europa y muestran niveles récord en España.

Los bajos y negativos tipos de interés han apoyado los precios de Real Estate durante los últimos meses y años en Europa. La reducción de los tipos de interés a largo plazo beneficia a todos los bienes inmobiliarios, pero el beneficio es mucho mayor para los activos prime con ingresos seguros a largo plazo. Las tasas de interés actuales conllevan a que el rendimiento para los inversores que buscan una inversión segura y que genere ingresos a largo plazo sea limitado. Esto empuja a los inversores a realizar inversiones de tipo "*near-bond*", como propiedades prime y, de forma específica, activos que aporten ingresos seguros a largo plazo.

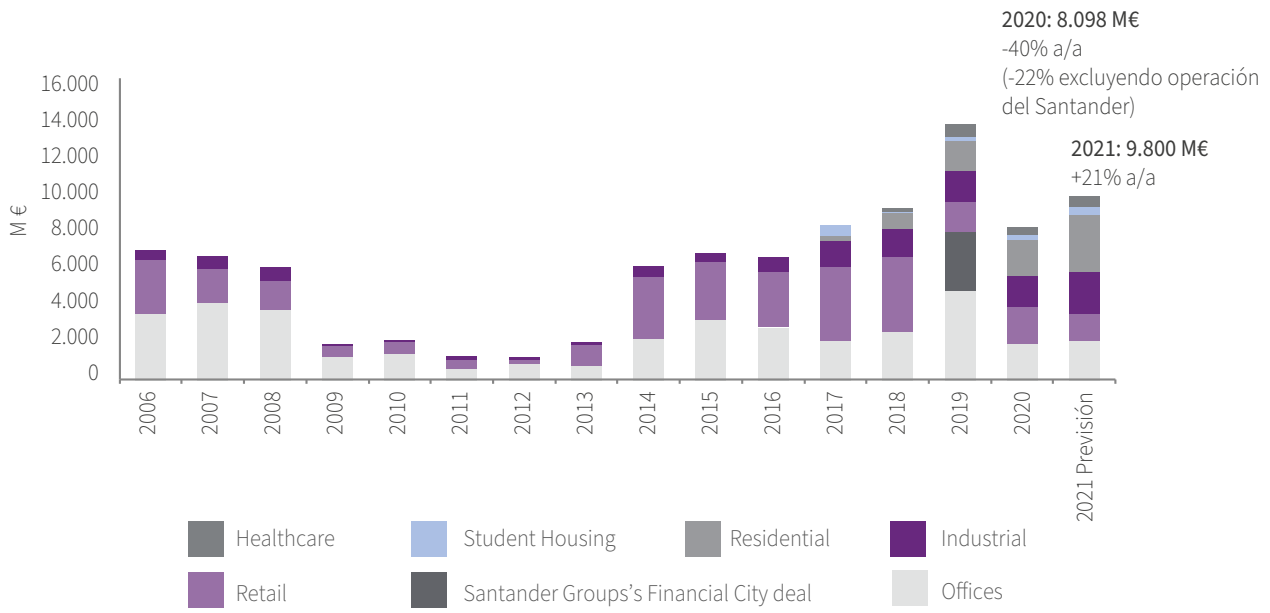
A largo plazo, los rendimientos inmobiliarios han superado a muchos otros tipos de inversión similares. Utilizando el índice *MSCI World REIT* como indicador de la inversión directa en los últimos 10 años, observamos cómo el sector inmobiliario superó ampliamente a otras alternativas de inversión desde una perspectiva global, logrando un múltiplo de 2.01x en comparación con las acciones de mercados emergentes (1.28x), bonos (1,26x) y materias primas (0,54x).

La pandemia de Covid-19 ha supuesto un gran impacto en el desempeño del mercado de inversión inmobiliaria. La actividad habitual se ha visto interrumpida y el volumen de transacciones ha caído de forma significativa. En 2020, la inversión inmobiliaria en España (excluyendo Hoteles) descendió más de un 40% (-23% excluyendo la operación de la Ciudad Financiera de Grupo Santander en 2019[5]), si bien se estima un repunte significativo para 2021.

No obstante, cabe considerar que el año 2019 fue extraordinario en términos de inversión y se batieron récords de la serie histórica. Así, si comparamos el año 2020 con años anteriores, el volumen acumulado fue similar al de los años 2017 y 2018, cuyo volumen ya se situaba en altos niveles de la serie histórica.

Por otra parte, año tras año venimos observando la creciente asignación de capital a Real Estate a nivel global, que continuó al alza tras el brote de Covid-19 (hasta un 10,6% en 2020) y que este año 2021 esperamos que se acelere (hasta un 10,9%).

Volumen de inversión directa en España por sector (Mill. €)

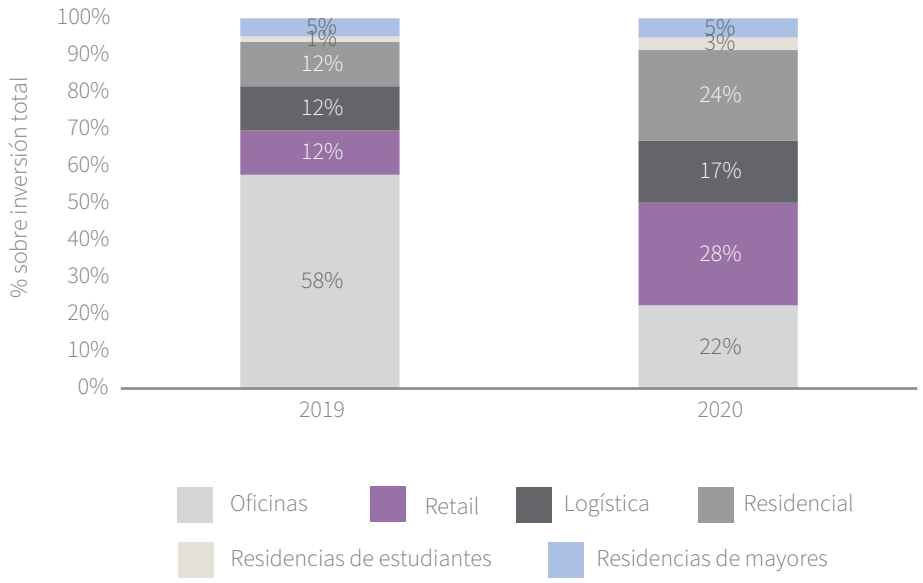


Nota: Los volúmenes excluyen operaciones <5M€, suelos, desarrollos y operaciones corporativas/M&A

Fuente: JLL Research

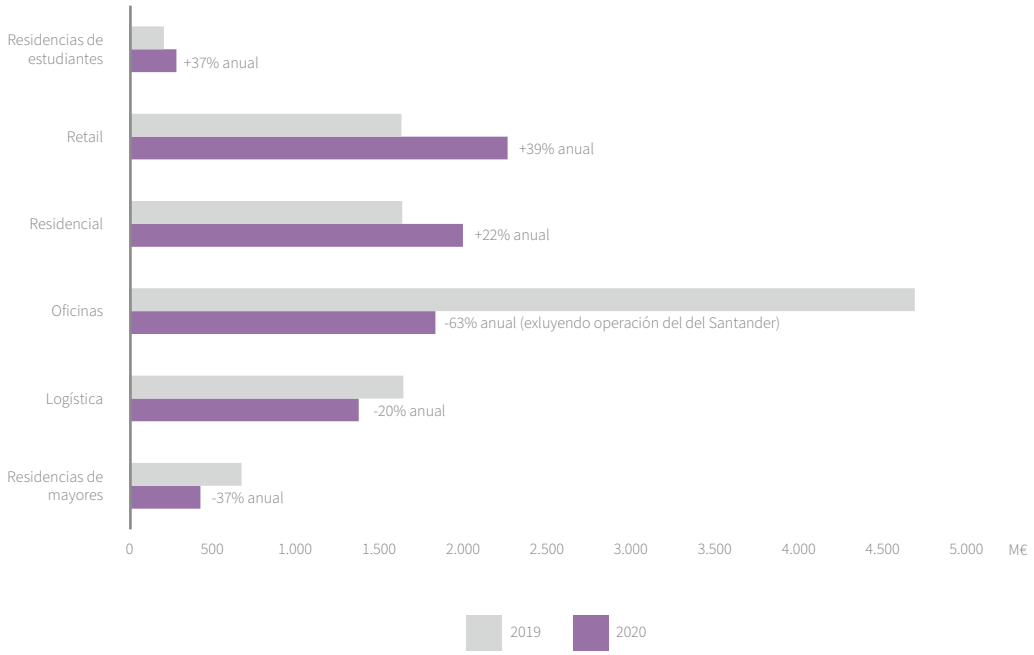
[5] La operación de la Ciudad Financiera de Grupo Santander en 2019 rondó los 3.200 millones de euros

Contribución a la inversión por sector en España



Fuente: JLL Research

Evolución de la inversión por sector en España



Fuente: JLL Research

Mercado de inversión: oficinas

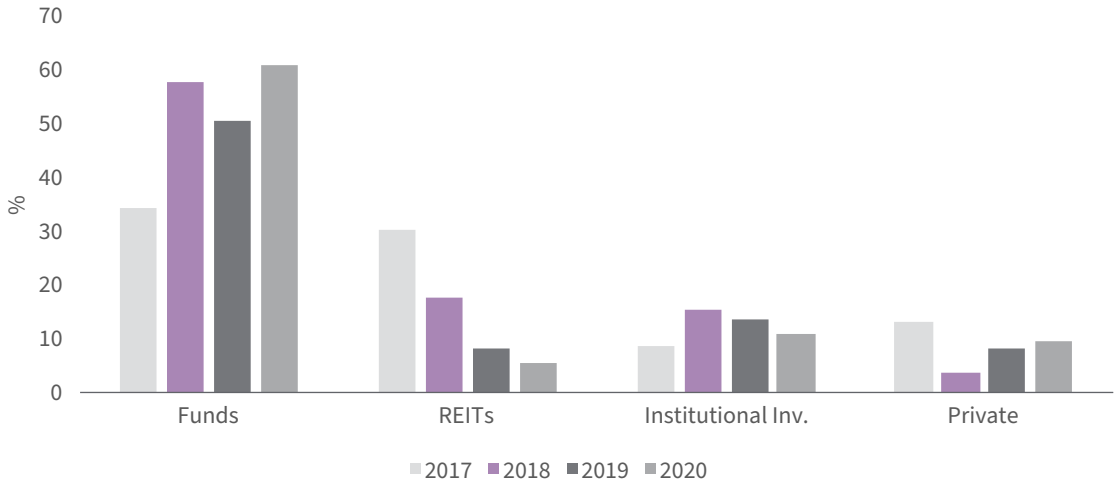
La inversión de oficinas en España superó los 1.700 millones de euros en el conjunto de 2020, con un descenso significativo del 78% al año (-63% si excluimos la operación del Santander en 2019, de unos 3.200 millones de euros). El volumen de inversión en oficinas representó un 22% del total de la inversión inmobiliaria en España (excluyendo Hoteles), tras los volúmenes récord alcanzados en 2019. Para 2021 se espera un repunte de la inversión, con un volumen previsto de superar los niveles del pasado año.

En Madrid, el volumen acumulado en 2020 sumó cerca de 1.200 millones de euros, lo que representó un descenso anual del 80% (-58% excluyendo la operación del Santander en 2019). La mayor operación del mercado fue la venta del Edificio Helios en Campo de las Naciones por parte de Blackstone, por más de 180 millones, que alberga la nueva sede de ING en la capital. En Barcelona, la inversión rondó los 480 millones de euros en 2020, registrando una caída anual del 73%.

Los fondos continúan mostrándose muy activos en el mercado, con un 61% de la inversión acumulada en 2020. Las Socimis han ido reduciendo su exposición en los últimos años, representando menos de un 6% de la inversión total en 2020, desde casi un 30% en 2017. Por su parte, los inversores institucionales y privados mantienen su actividad y acumulan alrededor de un 11% y 10%, respectivamente, del volumen total en 2020.

Como consecuencia de la incertidumbre generada por la pandemia, en el año 2020 el interés de los inversores se centró en activos refugio, con un 76% de las operaciones enfocadas a producto Core y Core+. Para la tipología de producto *Value Add*, aún observamos la brecha entre oferta y demanda para acordar precios. Así, el producto *Value Add* concentró el 20% de las operaciones del mercado en 2020, frente a un 55% que representó en 2017.

% volumen de inversión por tipología de comprador principal



Fuente: JLL Research

Note: the Santander *Ciudad Financiera* transaction occurred in 2019, in excess of €3 billion (excluded from the graph)

Mercado de inversión: logística

La inversión logística en Europa aumentó un 16% al año y alcanzó el segundo mayor volumen de la serie histórica. La logística ha demostrado su resiliencia ante la crisis sanitaria a nivel global. En Europa, este asset class fue el que mejores resultados obtuvo en 2020 (junto al sector residencial), con una subida anual del 16% en los volúmenes de inversión, superando los 40.000 millones de euros. Con estos datos, se alcanzó el segundo mayor volumen de inversión en toda la serie histórica.

En España, el sector logístico continuó en 2020 y a comienzos de 2021 con el buen desempeño de años anteriores. Pese al impacto inmediato de Covid-19, que ocasionó una caída anual del 20% en los volúmenes de inversión logística — influida por la limitación de la actividad económica y la adquisición de grandes carteras logísticas durante el año 2019 —, la inversión total en 2020 superó los 1.300 millones de euros (manteniéndose en altos niveles de la serie histórica). Asimismo, la inversión logística aumentó su peso sobre la inversión terciaria (oficinas, retail y logística) hasta un 25% en 2020, desde un 21% en 2019.

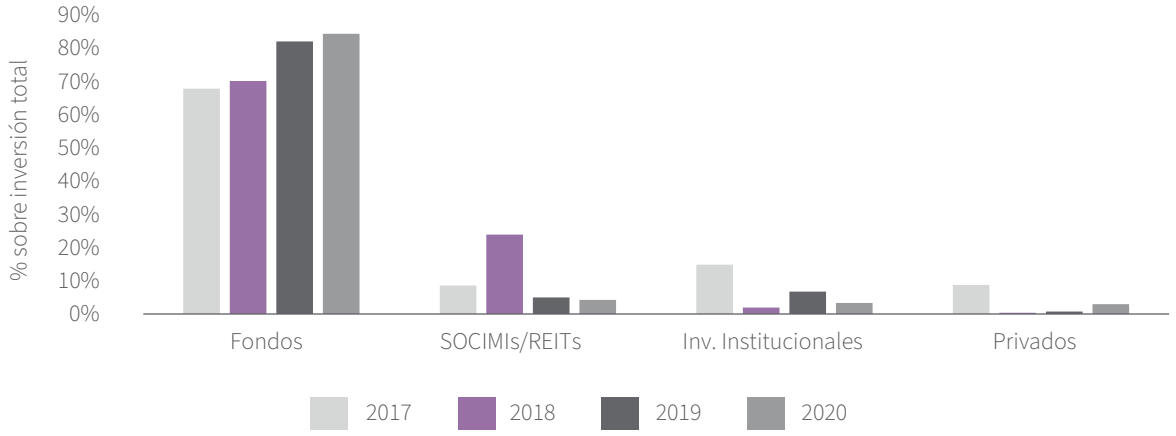
A pesar de que el volumen de transacciones cayó de forma significativa durante el segundo y tercer trimestre de 2020 por el impacto inmediato de la pandemia y la interrupción de la actividad habitual (-69% respecto al segundo y tercer trimestre de 2019), en el cuarto trimestre la inversión logística repuntó con fuerza incrementándose un 82% interanual, tras reactivarse algunos procesos que se habían pospuesto. Cerca del 25% del total de las operaciones firmadas en 2020 correspondieron a portfolios logísticos que, a su vez, representaron un 50% del volumen total.

Los fondos de inversión acumularon más del 84% del volumen total en 2020, siendo los más activos del mercado al igual que ocurrió en el año anterior. De forma específica, destacaron los fondos alemanes y americanos. La actividad de los inversores institucionales disminuyó en 2020, acumulando algo más del 3% de la inversión total, frente al 7% en 2019. Por su parte, los inversores privados incrementaron ligeramente su peso sobre la inversión total, concentrando un 3% del volumen acumulado en 2020, frente a un 1% en el año anterior. El peso de la inversión realizada por las SOCIMIs/REITs sobre el volumen total fue similar al año anterior, representando alrededor de un 4,5% de la inversión logística.

La inversión logística en España durante el año 2020 estuvo protagonizada por el capital de procedencia internacional (95% del volumen total), al igual que ocurrió en el año 2019. Entre los inversores más activos del mercado destaca Patrizia Immobilien (impulsado por la compra del portfolio logístico a GreenOak) y Real I.S. Group debido a la compra de los dos activos en Getafe y Torrejón de Ardoz (Madrid)

Respecto al perfil de los activos transaccionados, el producto Core+ lideró la inversión en 2020 y representó el 53% del total de las operaciones, frente a un 29% en el año anterior. La falta de producto Core en el mercado ha ralentizado la inversión logística en esta clase de activos, que representaron el 16% del total de las transacciones en 2020, después de haber liderado la inversión en 2019 (33% de las operaciones).

Inversión logística en España por tipología de comprador
(% sobre volumen total)



Nota: los volúmenes excluyen operaciones <5 M€, suelos, desarrollos y operaciones corporativas/M&A

Fuente: JLL Research

Mercado de inversión: retail

A pesar de los efectos de la pandemia, la inversión acumulada en retail durante el año 2020 alcanzó los 2.250 millones de euros. Con estos datos, se convirtió en el primer sector inmobiliario de inversión durante el pasado año, representando un 42% de la inversión total en Commercial Real Estate (Oficinas, Logística y Retail). A nivel europeo, España se hizo con la quinta posición por volumen de inversión retail, representando un 10% del total.

No obstante, cabe señalar el fuerte impulso a la inversión retail que supuso el cierre, todavía en un contexto pre-covid, de dos grandes operaciones de centros comerciales (Intu Asturias y Puerto Venecia) a principios de 2020, que en conjunto sumaron alrededor de 800 millones de euros.

En la comparativa anual, la inversión acumulada en 2020 superó en un 40% el volumen total del año 2019. Si bien cabe mencionar que, dada la escasez de grandes operaciones, los volúmenes en 2019 fueron menores de lo habitual, a pesar de situarse el retail como primer sector inmobiliario de inversión en los últimos años; tendencia que continuó en 2020 pese a la pandemia.

Aunque en 2020 el sector de los centros comerciales fue uno de los más perjudicados por el cierre de los establecimientos y las medidas de restricción a la movilidad -que produjo una gran devaluación de los mismos-, la inversión en este sector destacó con un volumen de unos 1.100 millones de euros. Esto supuso concentrar un 50% de la inversión retail, impulsado por la venta de los centros comerciales Intu Asturias e Intu Puerto Venecia.

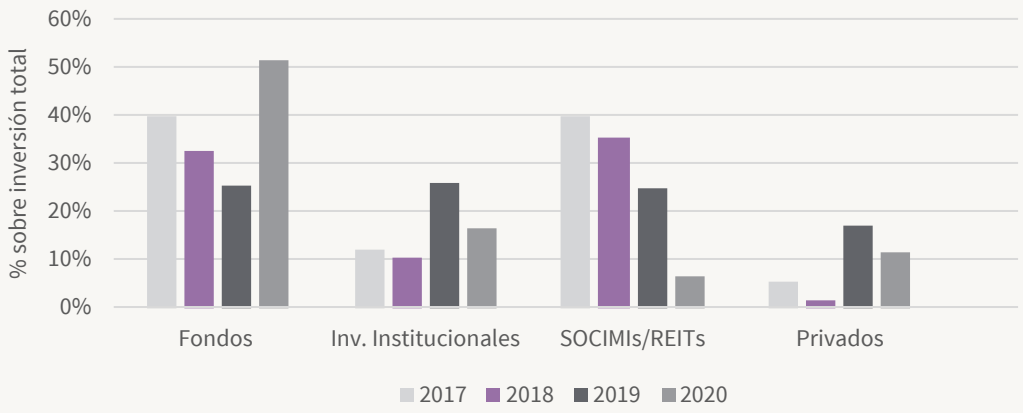
Durante 2020, el interés de los inversores también se centró en centros comerciales en dificultades, como ha sido la compra de Gran Turia, La Vega, Espacio Torrelodones, Thader o La Fira. En el actual contexto de Covid-19, ya observamos cómo algunos inversores están aprovechando la oportunidad para comprar activos dominantes ante los problemas de liquidez de sus propietarios.

A los centros comerciales les siguen, por volumen de inversión, los supermercados, que han batido récords en 2020 con una inversión que rondó los 600 millones de euros. Este volumen supuso casi el 30% de la inversión total en retail durante 2020, superando ampliamente la cifra registrada entre los años 2017 y 2019, cuando representaba en torno a un 5-10%.

El año 2020 estuvo protagonizado por el capital de procedencia internacional (80% del volumen total), mientras que en el año 2019 estuvo repartida, de forma similar, entre capital de origen nacional e internacional. Destacó la fuerte actividad de los fondos de inversión, que acumularon el 50% de la inversión total en retail, con un crecimiento significativo respecto a 2019 (25% del total). Por su parte, las SOCIMIs/REITs redujeron de forma considerable su actividad en 2020 acumulando un 7% de la inversión total en retail, tras el auge en los últimos años (25%-40%). El volumen transaccionado por inversores institucionales y privados en 2020 fue inferior al año anterior, si bien se mostraron más activos que en 2017 y 2018.

En cuanto al perfil de los activos, en el año 2020 se registró un número similar de operaciones de activos Core y Core+, al igual que ocurrió en el año 2019. El producto Core resultó más atractivo para los fondos de inversión y los inversores institucionales durante 2020, mientras que los inversores privados se centraron más en activos *Value Add*. Los inversores internacionales se han orientado, fundamentalmente, hacia los activos más prime (Core). Estos también han captado la inversión de capital nacional, que se encuentra más diversificado incluyendo una proporción similar destinada a activos *Value Add*.

Inversión retail en España por tipología de comprador principal



Nota: los volúmenes excluyen operaciones <5 M€, suelos, desarrollos y operaciones corporativas/M&A

Fuente: JLL Research, diciembre 2020

Mercado de inversión: Multifamily

La resiliencia del Multifamily se evidencia frente a otros sectores en Europa. Destacan las sólidas cifras de cobro de alquileres, que han proporcionado ingresos estables a los inversores. En general, la ocupación se ha mantenido alta en todo el espectro. Los portfolios que llegan al mercado están cada vez más disputados en materia de precios. Es probable que continúe la consolidación de la exposición al mercado *core* y activos de alto rendimiento. Se prevé que en 2021 en adelante veamos un creciente número de inversores que busquen construir portfolios transnacionales, aprovechando la escala en toda Europa.

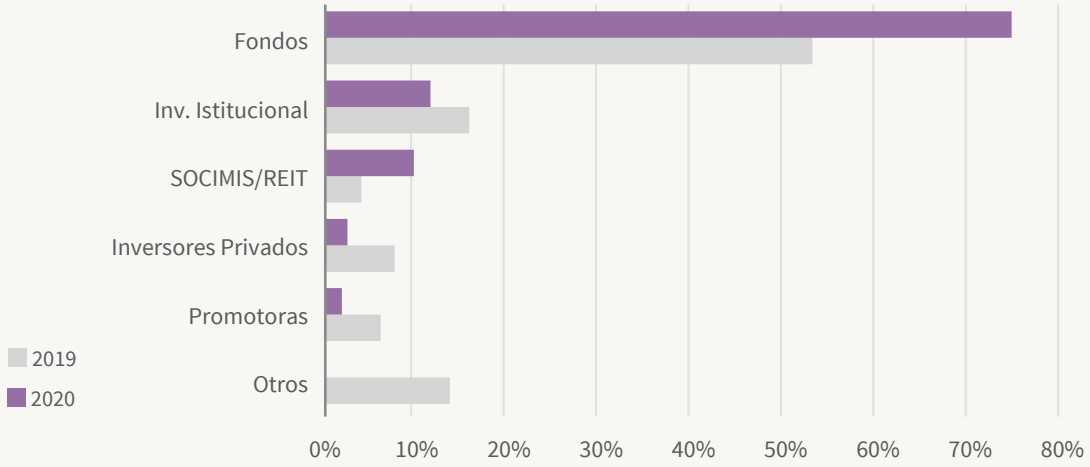
En España, también ha quedado patente el buen desempeño de la inversión en residencial de alquiler, que ha duplicado su peso sobre la inversión inmobiliaria (excluyendo Hoteles), pasando de representar un 12% en 2019 a un 24% en 2020. Nuestras previsiones son positivas, ya que se estima que este porcentaje continúe al alza en 2021.

La inversión en vivienda de alquiler en España rondó los 2.000 millones de euros en 2020. Estas cifras demuestran el atractivo del sector, aun en tiempos de Covid-19, con grandes operaciones de firmas consolidadas en el mercado español, así como de nuevos actores. En la comparativa anual, la inversión residencial ha experimentado un crecimiento del 22%. Con estos datos, España se percibe como un mercado con potencial para el producto BTR.

Desde 2017, hemos observado cómo se han ido cerrando operaciones de BTR en España. Pero es a partir de 2020, cuando se está empezado a ver una cierta consolidación del mercado de alquiler a través de las diferentes estrategias para desarrollar este tipo de producto que cada actor está ejecutando. Por un lado, las promotoras que están creando su propia plataforma para construir viviendas de alquiler como, por ejemplo, Neinor (Neinor Rental), Pryconsa (Residenza) o ASG Homes, entre otras. Por otro lado, los inversores institucionales están creando Joint Ventures (en adelante JV) con el objetivo de invertir en vivienda de alquiler. Las JV más representativas de este año han sido Nuveen y Kronos, Grupo Lar y Primonial, DWS y Urban Input.

Las distintas estrategias de inversión que se están viendo en este tipo de mercado son: la compra del producto llave en mano a través de una estructura *forward funding* o *forward purchase*, la adquisición de un edificio existente y que, por lo general, ya está generando rentas, o la compra del suelo para desarrollar un producto diseñado para el alquiler desde el inicio. A su vez, a medida que la inversión en el mercado del alquiler se va consolidando, podemos observar un cambio en el perfil de inversión hacia un producto más *Core+*, debido a la compresión de las rentabilidades que se está produciendo, fundamentalmente, en grandes ciudades como Madrid y Barcelona.

Inversión en Multifamily Tipología del comprador (% sobre volumen total)



Fuente: JLL Research

Mercado de inversión: residencias de estudiantes

La inversión PBSA en España rondó los 300 millones de euros en el año 2020, lo que representó un incremento del 37% respecto a 2019, pese a los efectos de la pandemia. Los inversores continúan aprovechando la coyuntura para encontrar buenas oportunidades de inversión en residencias operativas y, del mismo modo, observamos un marcado interés por la compra de suelo.

Las operaciones firmadas en 2020 se ubicaron principalmente en Madrid y Barcelona, así como en Andalucía, donde destacaron Granada, Málaga y Sevilla. Entre las operaciones más significativas encontramos la adquisición de un portfolio de cuatro residencias de estudiantes situadas en Madrid, Málaga y Valencia, por parte de CBRE GI, AXA IM y Greystar Real Estate Partners, por un valor de 145 millones de euros, contabilizando un total de 1.100 camas.

También destaca la compra, asesorada por JLL en *sell-side*, de la residencia de estudiantes Emilia Pardo Bazán en Madrid a Corestate Capital por parte del operador inglés Global Student Accomodation, que cuenta con más de 300 camas, por un valor de 50 millones de euros. GSA fue uno de los principales protagonistas del año 2020 también con la adquisición de una segunda residencia de estudiantes en Barcelona, por un valor de 7,5 millones de euros.

Mercado de inversión: Healthcare

En 2020, el sector sanitario alcanzó un volumen de inversión alrededor de 417 millones de euros, de los cuales 280 millones de euros se destinaron a residencias de mayores. Respecto al año anterior, el volumen de inversión en el sector sanitario bajó un 37% debido, en gran medida, al impacto de la crisis sanitaría, las restricciones a la movilidad y la posibilidad de visitar estos activos, con algunas operaciones pospuestas para comienzos de 2021. A pesar de ello, confiamos en que el volumen de inversión alcance los 600 millones de euros en 2021.

La principal operación de M&A en los últimos meses ha sido la compra de Colisee, uno de los mayores operadores europeos, por parte del fondo de inversión EQT, donde JLL participó como asesor inmobiliario. En el ámbito exclusivamente inmobiliario, ICADE, Swiss Life Asset Managers y BNP Paribas Real Estate Investment Management han realizado las primeras adquisiciones en el mercado nacional. También Healthcare Activos se ha mantenido muy activo los últimos doce meses, llevando su principal vehículo de inversión a cotizar en Euronext y comprando un portfolio de cinco residencias a Mapfre, entre otras operaciones.

La escasez de activos atractivos en el mercado ha favorecido la proliferación de nuevas alianzas con promotores y operadores para construir residencias de mayores, incluso portfolios de cierto volumen para atraer capital más Core. El desarrollo de este pipeline, que se construye ya adecuándose a los nuevos estándares que el mercado descuenta, se financia con modelos cada vez más flexibles *Forward Funding* y *Forward Purchase*. Dado el poder de negociación de los grandes operadores en los contratos de arrendamiento, los promotores e inversores se muestran cada vez más flexibles a realizar alianzas con operadores de pequeño y mediano tamaño con apetito de crecer.

Evolución de las rentabilidades

Los efectos de la pandemia han tenido un impacto limitado en las rentabilidades prime de las **oficinas**. En las tipologías de activos Core y Core+, la corrección por el efecto de Covid-19 está siendo muy limitada, como máximo de 10 puntos básicos, viéndose en algunos casos rentabilidades estables. Así, las rentabilidades prime de oficinas se situaron en un 3,35% en Madrid y un 3,60% en Barcelona a término de 2020. Sin embargo, en activos *Value Add*, los compradores han ajustado precios buscando mayores retornos, aunque aún es pronto para que oferta y demanda se crucen.

A lo largo de 2020 la rentabilidad prime del sector **logístico** se comprimió hasta llegar al 4,5% a final de año tanto en Madrid como en Barcelona, situándose en mínimos históricos. La presión inversora por este *asset class* y la falta de producto Core ha impulsado a la baja las rentabilidades prime en el último año, reflejando una caída de 25 puntos básicos en ambos mercados. El interés de los inversores por el producto logístico ha continuado en 2021 impulsando una mayor compresión de las rentabilidades prime en el primer trimestre, alcanzando un 4,25%, lo que refleja un descenso de 25 puntos básicos respecto a finales de 2020 y se espera estabilidad a lo largo de 2021.

En 2020, el sector **retail** fue uno de los más perjudicados por el confinamiento y las restricciones sanitarias, ya que ante un menor número de visitantes a los establecimientos, una gran parte de

sus inquilinos tuvieron que negociar sus rentas para mantenerlos abiertos y algunos locales tuvieron que cerrar de forma permanente o temporal al no poder soportar los mismos costes y menores ingresos. Con todo esto, el valor de los activos retail ha sufrido un significativo impacto por los efectos de la pandemia.

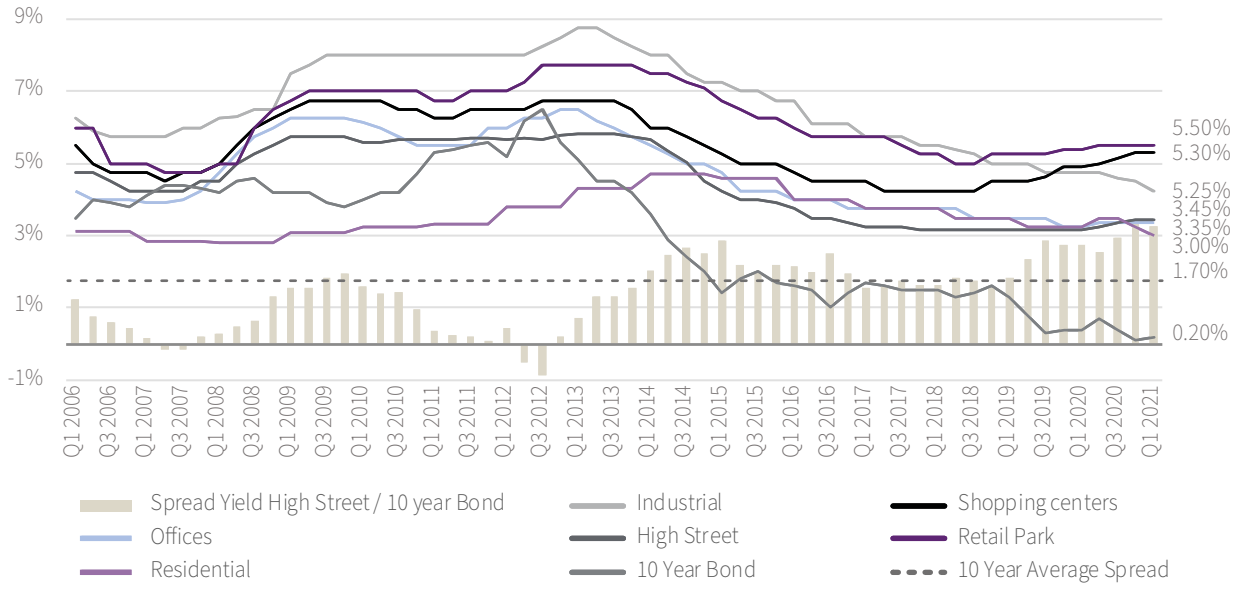
El riesgo percibido y la incertidumbre tuvo un efecto dominó en las rentabilidades de los activos retail, que fueron aumentando a lo largo de 2020. A finales de año, las rentabilidades prime en High Street subieron 30 puntos básicos (en adelante pb), hasta alcanzar un 3,45%, alrededor de 40 pb en centros comerciales (hasta un 5,30%) y 10 pb en parques de medianas (5,5%).

El sector **residencial en alquiler** vio reflejado el impacto inmediato de Covid-19 y la incertidumbre en un aumento de las rentabilidades prime en Madrid y Barcelona durante el segundo trimestre de 2020. No obstante, la resiliencia del Multifamily y el interés inversor por el producto BTR comprimieron las rentabilidades prime 25 puntos básicos, hasta un 3,25%, en Madrid y Barcelona a término de 2020. La compresión de las rentabilidades ha continuado a comienzos de 2021 en la capital.

El sector PBSA o de **residencias de estudiantes** continúa siendo uno de los productos que mayor rentabilidad ofrece respecto a otros sectores inmobiliarios tradicionales. La rentabilidad prime en Madrid y Barcelona se situó en un 4,75% a término de 2020, tras un año marcado por la estabilidad, que también ha continuado a comienzos de 2021. A nivel regional, encontramos rentabilidades más elevadas, que se situaron en un 5,25% a finales de 2020 y que han continuado estables en los primeros meses de 2021.

La rentabilidad prime en **residencias de mayores** ha continuado comprimiéndose a comienzos de 2021, tras descender hasta el 4,90% a finales de 2020 (desde el 5% en el primer trimestre de 2020). Aun así, esta rentabilidad continúa siendo elevada comparada con otros países europeos y otros asset class.

Evolución de las rentabilidades prime por sectores inmobiliarios en España



Sector	Prime Yield Q1'21	Q1'21 vs Q4'20	Q1'21 vs Q1'20
Industrial	4.25%	-25 bps	-50 bps
Shopping centers	5.30%	0 bps	+40 bps
Retail park	5.50%	0 bps	+10 bps
Offices	3.35%	0 bps	+10 bps
High Street	3.45%	0 bps	+30 bps
Residential	3.00%	-25 bps	-25 pbs

Note: Volumes exclude transactions < €5M, land, developments and corporate/M&A transactions.

Source: JLL Research, April 2021

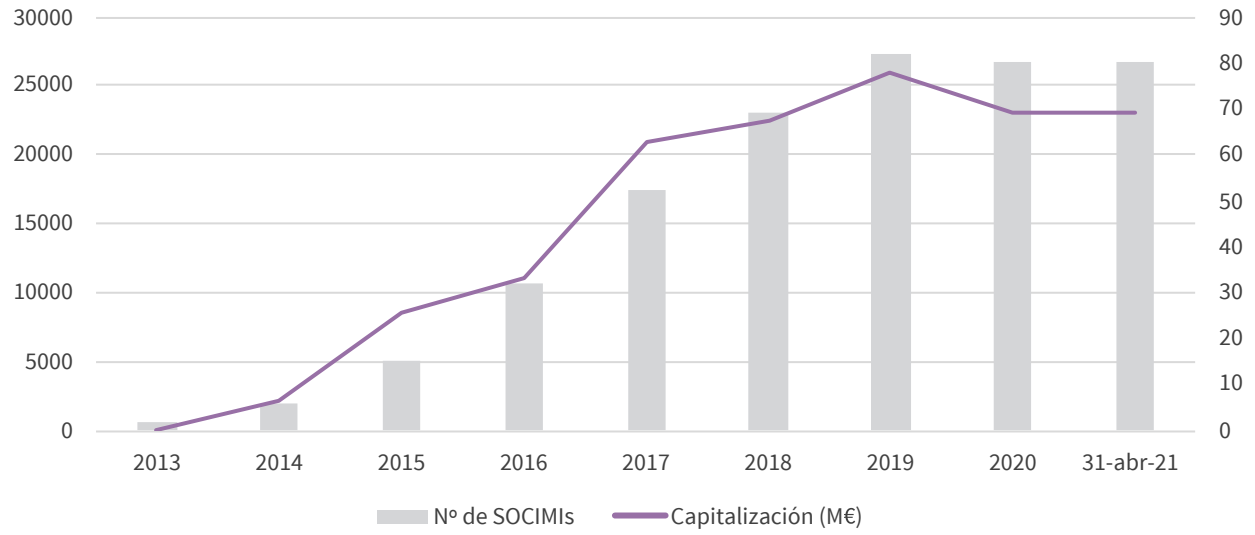
03
Anatomía del mercado de SOCIMIs en 2020

Doce años han transcurrido desde que el legislador puso en marcha en nuestro mercado los vehículos REITs denominados Sociedades Cotizadas de Inversión en Mercados Inmobiliarios, como herramienta para ayudar a superar la profunda crisis inmobiliaria primero y económica posteriormente, que acontecía en aquellas fechas. Esa Ley (Ley 11/2009) junto con su modificación parcial y flexibilización desarrollada en 2012 (Ley 16/2012), permitió poner las primeras piedras legislativas para revitalizar un sector inmobiliario patrimonial deprimido y con una significativa e histórica influencia en la actividad económica de nuestro país. Con ello además, se pretendía otorgar una concepción de inversión colectiva en el sector inmobiliario a través de vehículos exitosos y probados en países de nuestro entorno y que permiten la alineación de intereses entre inversores, propietarios y ahorradores.

Con un inicio tenue y tardío desde entonces, el mercado de SOCIMIs se ha ido desarrollando tanto en el número de vehículos cotizados como en su valor bursátil y el valor de sus propiedades inmobiliarias, marcando un techo en términos de valor conjunto en los primeros meses de 2020. No obstante, el inicio de la pandemia global derivada del Covid en los meses de febrero y marzo de 2020 y la crisis económica consecuencia de ella, que estamos experimentando, alteró significativamente el valor económico del mercado de SOCIMIs– fundamentalmente al inicio – tanto en los vehículos cotizados en la Bolsa como, en menor medida, aquellos que lo hacen en BME Growth qué es donde cotizan la gran mayoría de nuestros REITs.

A fecha de realización de este informe, el mercado se compone de 80 vehículos SOCIMI[6] activos, cuatro cotizados en la Bolsa y el resto en el mercado BME Growth, a los que habría que añadir otros 16 vehículos cotizados en el segmento Access de Euronext pero con domicilio social en España. El valor total de nuestro mercado ascendió, a cierre del ejercicio 2020, a 22.026 millones de euros (22.451 millones en abril de 2021), no habiéndose recuperado todavía los valores alcanzados antes del inicio de la pandemia.

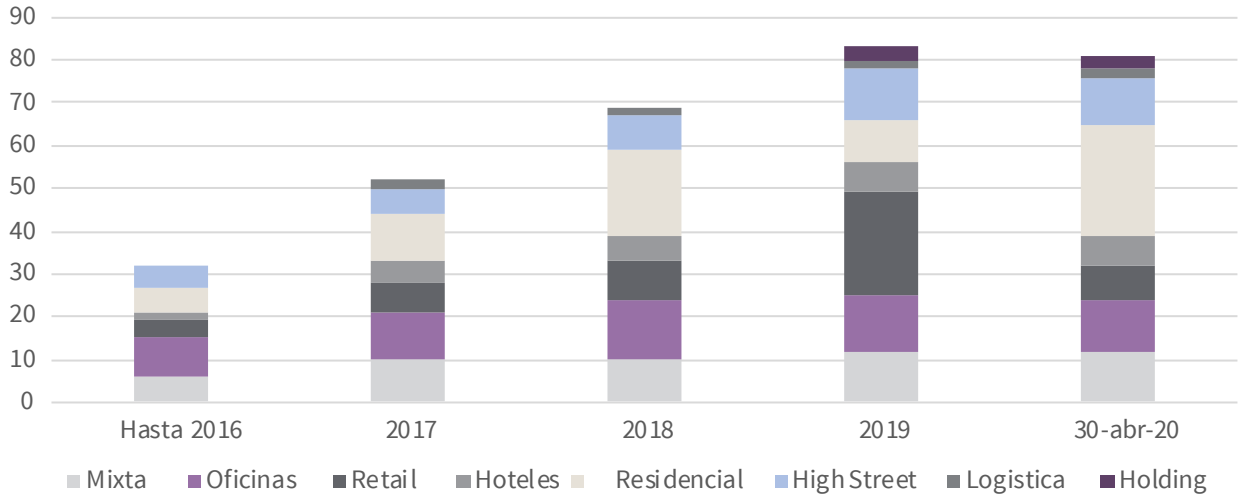
SOCIMIs admitidas en los mercados bursátiles españoles (empresas y capitalización)



Fuente: BME y JLL

[6] Incluimos en el cómputo la SOCIMI St Croix Holding Immobilier Socimi SA que formalmente cotiza en la bolsa de Luxemburgo

Evolución del mercado de SOCIMIs (número de vehículos y segmentos)



Fuente: BME y JLL

Hasta 2016	2017	2018	2019	2020	2021
St Croix (2011)	Colonial	Testa	Almagro	Next Point	Adriano Care Socimi SA
Entrecampos Cuatro (2013)	Galerias Comerciales	Vivenio	Park Rose	Desarrollos La Ermita	
Renta y Patrimonio (2013)	Albirana	Tempore	Urban View	Galvari Prop.	
Merlin Properties (2014)	Olimpo RE	Atom	Euripo	Home Capital Rentals	
Hispania (2014)	Elaia	Castellana Prop.	Millenium	JSS Real Estate SOCIMI SA	
Lar España (2014)	Am Locales	Serrano 61	Trivium	ALL Iron RE I Socimi SA	
Mercal (2014)	Meridia RE III	Arima	La Finca Global Assets		
Zambal (2015)	Grupo Ortiz	Veracruz	Torimbia		
Uro (2015)	Optimum III	Hispanotels	Mansfield		
Trajano (2015)	Gore Spain	GO Madrid	Advero Properties		
Fidere (2015)	Barcino	Arrienda RP	Greenoak Spain		
Zaragoza Properties (2015)	P3 Spain Logistic	Elix Vintage	Persepolis		
Autonomy Spain (2015)	PSN	Tander	Inbest Prime I, II, III y IV		
Corpfin Capital PR II (2015)	Numulae	Azaria			
Asgard (2015)	Student Properties	AP67			
GMP Properties (2016)	Domo Activos	Mistral			
Asturias Retail (2016)	Tajar Xairo	Unica			
Doalca (2016)		Galil Capital			
Eurocervantes (2016)		Excem			
ISC Fresh Water (2016)		Quid Pro Quo			
Corona (2016)					
Quonia (2016)					
Vitrubio (2016)					
Silvercode (2016)					
Optimum (2016)					
Hadley (2016)					
Inmofam 99 (2016)					
Jaba I (2016)					
Vbare (2016)					
Corpfin Cap. PRIII (2016)					
Habaneras (2016)					

En el informe correspondiente a este año hemos analizado el conjunto de los 80 vehículos SOCIMI frente a los 79 del año anterior. Las diferencias en la muestra vienen determinadas por un lado, por las exclusiones en el mercado de las SOCIMIs Corona Patrimonial Socimi SA, RREF II Al Break SOCIMI SA y Torbel Investment 2015 SOCIMI SA y por otro, por la incorporación de nuevos vehículos como son All Iron RE I Socimi SA, Desarrollos Ermita Del Santo SOCIMI SA, JSS Real Estate SOCIMI SA, Nextpoint Capital Socimi SA y Adriano Care Socimi SA producidas en el segundo semestre de 2020 y en el presente ejercicio.
La comparativa de los perímetros analizados puede verse en la siguiente tabla[7] y es importante para comprender los cambios en los valores no solo en términos de valor de mercado sino en los correspondientes epígrafes contables analizados en los siguientes capítulos.

Comparativa perímetros de análisis. Informe 2021 vs 2020 vs 2019

Informe Socimis 2021			Informe Socimis 2020			Informe Socimis 2019		
#	Socimi	Mercado	#	Socimi	Mercado	#	Socimi	Mercado
1	Merlin Properties	Bolsa	1	Merlin Properties	Bolsa	1	Merlin Properties	Bolsa
2	Colonial	Bolsa	2	Colonial	Bolsa	2	Colonial	Bolsa
3	General de Galerias Comerciales	Growth	3	General de Galerias Comerciales	Growth	3	General de Galerias Comerciales	Growth
						4	Hispania Activos Inmobiliarios	Bolsa
4	Gmp Property	Growth	4	Gmp Property	Growth	5	Gmp Property	Growth
5	Testa Residencial Socimi SA	Growth	5	Testa Residencial Socimi SA	Growth	6	Testa Residencial Socimi SA	Growth
6	Zambal Spain	Growth	6	Zambal Spain	Growth	7	Zambal Spain	Growth
7	Lar Espana Real Estate	Bolsa	7	Lar Espana Real Estate	Bolsa	8	Lar Espana Real Estate	Bolsa
8	Castellana Properties SOCIMI SA	Growth	8	Castellana Properties SOCIMI SA	Growth	9	Castellana Properties SOCIMI SA	Growth
9	Vivenio Residencial Socimi SA	Growth	9	Vivenio Residencial Socimi SA	Growth	10	Vivenio Residencial Socimi SA	Growth
10	St Croix Holding Immobilier	Growth	10	St Croix Holding Immobilier	Growth	11	St Croix Holding Immobilier	Bolsa
11	Albirana Properties U	Growth	11	Albirana Properties U	Growth	12	Albirana Properties U	Growth
12	ATOM Hoteles Socimi S.A.	Growth	12	ATOM Hoteles Socimi S.A.	Growth	13	ATOM Hoteles Socimi S.A.	Growth
13	URO Socimi Property Holdings SA	Growth	13	URO Socimi Property Holdings SA	Growth	14	URO Socimi Property Holdings SA	Growth
14	Olimpo Real Estate	Growth	14	Olimpo Real Estate	Growth	15	Olimpo Real Estate	Growth
15	Tempore Properties	Growth	15	Tempore Properties	Growth	16	Tempore Properties	Growth
						17	Asturias Retail and Leisure U	Growth
16	Trajano Iberia	Growth	16	Trajano Iberia	Growth	18	Trajano Iberia	Growth
17	Inversiones Doalca	Growth	17	Inversiones Doalca	Growth	19	Inversiones Doalca	Growth
18	Euro Cervantes Socimi SA	Growth	18	Euro Cervantes Socimi SA	Growth	20	Euro Cervantes Socimi SA	Growth
19	ISC Fresh Water Investment SA	Growth	19	ISC Fresh Water Investment SA	Growth	21	ISC Fresh Water Investment SA	Growth
20	Fidere Patrimonio	Growth	20	Fidere Patrimonio	Growth	22	Fidere Patrimonio	Growth
						23	Zaragoza Properties Socimi SA	Growth
21	Elaia Investment Spain	Growth	21	Elaia Investment Spain	Growth	24	Elaia Investment Spain	Growth
22	AM Locales Property	Growth	22	AM Locales Property	Growth	25	AM Locales Property	Growth
23	Serrano 61 Desarrollo Socimi SA	Growth	23	Serrano 61 Desarrollo Socimi SA	Growth	26	Serrano 61 Desarrollo Socimi SA	Growth
	Corona Patrimonial	Growth	24	Corona Patrimonial	Growth	27	Corona Patrimonial	Growth
24	Entrecampos Cuatro	Growth	25	Entrecampos Cuatro	Growth	28	Entrecampos Cuatro	Growth
25	Quonia Socimi SA	Growth	26	Quonia Socimi SA	Growth	29	Quonia Socimi SA	Growth
26	Arima Real Estate Socimi SA	Bolsa	27	Arima Real Estate Socimi SA	Bolsa	30	Arima Real Estate Socimi SA	Bolsa
27	Meridia Real Estate III	Growth	28	Meridia Real Estate III	Growth	31	Meridia Real Estate III	Growth
28	Vitruvio Real Estate	Growth	29	Vitruvio Real Estate	Growth	32	Vitruvio Real Estate	Growth
29	Grupo Ortiz Properties	Growth	30	Grupo Ortiz Properties	Growth	33	Grupo Ortiz Properties	Growth
30	Veracruz Properties Socimi SA	Growth	31	Veracruz Properties Socimi SA	Growth	34	Veracruz Properties Socimi SA	Growth

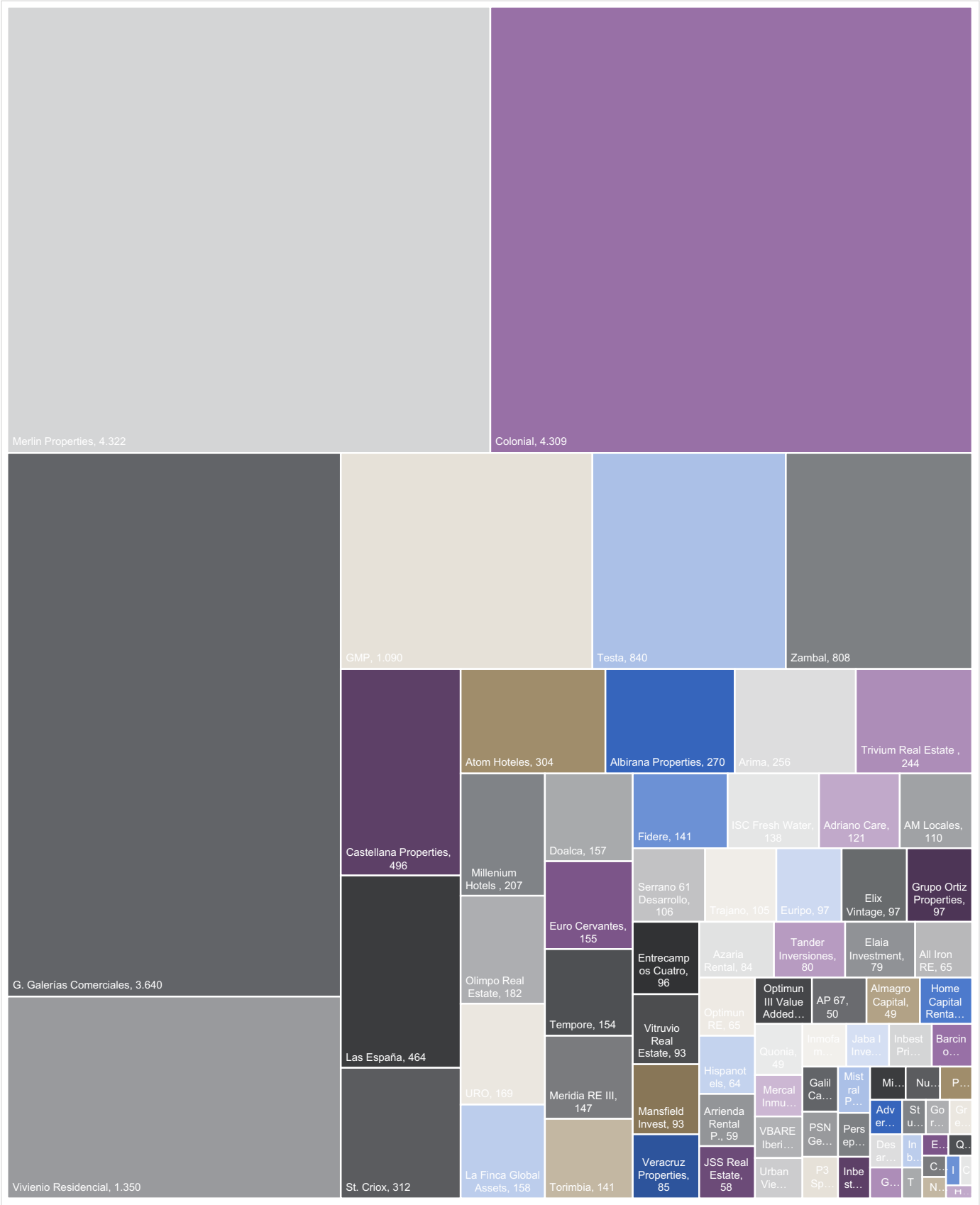
[7] Es importante destacar también que se ha procedido al ajuste o la incorporación de nuevos datos contables en el caso de haberse producido reexpresiones de las cuentas anuales del ejercicio 2019

Informe Socimis 2021			Informe Socimis 2020			Informe Socimis 2019		
#	Socimi	Mercado	#	Socimi	Mercado	#	Socimi	Mercado
31	GO Madrid Benz Socimi SA	Growth	32	GO Madrid Benz Socimi SA	Growth	35	Autonomy Spain Real Estate U	Growth
32	Hispanotels Inversiones Socimi SA	Growth	33	Hispanotels Inversiones Socimi SA	Growth	36	Hispanotels Inversiones Socimi SA	Growth
33	Optimum III Value-Added Residential	Growth	34	Optimum III Value-Added Residential	Growth	37	Optimum III Value-Added Residential	Growth
						38	Silvercode Investments	Growth
34	Optimum RE Spain	Growth	35	Optimum RE Spain	Growth	39	Optimum RE Spain	Growth
						40	GO Madrid Benz Socimi SA	Growth
35	Arrienda Rental Properties Socimi SA	Growth	36	Arrienda Rental Properties Socimi SA	Growth	41	Arrienda Rental Properties Socimi SA	Growth
36	Gore Spain Holdings SOCIMI I SAU	Growth	37	Gore Spain Holdings SOCIMI I SAU	Growth	42	Gore Spain Holdings SOCIMI I SAU	Growth
36	Elix Vintage Residencial Socimi SA	Growth	37	Elix Vintage Residencial Socimi SA	Growth	43	Elix Vintage Residencial Socimi SA	Growth
37	Tander Inversiones	Growth	38	Tander Inversiones	Growth	44	Tander Inversiones	Growth
38	Hadley Investments U	Growth	39	Hadley Investments U	Growth	45	Hadley Investments U	Growth
39	Azaria Rental Socimi SA	Growth	40	Azaria Rental Socimi SA	Growth	46	Azaria Rental Socimi SA	Growth
40	Inmofam 99 Socimi SA	Growth	41	Inmofam 99 Socimi SA	Growth	47	Inmofam 99 Socimi SA	Growth
41	Urban View Development Spain Socimi SA	Growth	42	Urban View Development Spain Socimi SA	Growth	48	Urban View Development Spain Socimi SA	Growth
42	AP67 Socimi SA	Growth	43	AP67 Socimi SA	Growth	49	AP67 Socimi SA	Growth
43	JABA I Inversiones Inmobiliarias SOCIMI SA	Growth	44	JABA I Inversiones Inmobiliarias SOCIMI SA	Growth	50	JABA I Inversiones Inmobiliarias SOCIMI SA	Growth
44	Barcino Property Socimi SA	Growth	45	Barcino Property Socimi SA	Growth	51	Barcino Property Socimi SA	Growth
45	Mistral Patrimonio Inmobiliario Socimi SA	Growth	46	Mistral Patrimonio Inmobiliario Socimi SA	Growth	52	Mistral Patrimonio Inmobiliario Socimi SA	Growth
46	Vbare Iberian Properties Socimi SA	Growth	47	Vbare Iberian Properties Socimi SA	Growth	53	Vbare Iberian Properties Socimi SA	Growth
						54	Unica Real-Estate Socimi SA	Growth
47	P3 Spain Logistic Parks Socimi SA	Growth	48	P3 Spain Logistic Parks Socimi SA	Growth	55	P3 Spain Logistic Parks Socimi SA	Growth
48	Mercal Inmuebles SOCIMI SA	Growth	49	Mercal Inmuebles SOCIMI SA	Growth	56	Mercal Inmuebles SOCIMI SA	Growth
	RREF II AL Breck Socimi SA	Growth	50	RREF II AL Breck Socimi SA	Growth	57	RREF II AL Breck Socimi SA	Growth
49	Prevision Sanitaria Nacional Gestion Socimi SA	Growth	51	Prevision Sanitaria Nacional Gestion Socimi SA	Growth	58	Prevision Sanitaria Nacional Gestion Socimi SA	Growth
50	Corpfin Capital Prime Retail III Socimi SA	Growth	52	Corpfin Capital Prime Retail III Socimi SA	Growth	59	Corpfin Capital Prime Retail II Socimi SA	Growth
51	Numulae Gestion de Servicios Socimi SA	Growth	53	Numulae Gestion de Servicios Socimi SA	Growth	60	Numulae Gestion de Servicios Socimi SA	Growth
52	Galil Capital RE Spain Socimi SA	Growth	54	Galil Capital RE Spain Socimi SA	Growth	61	Galil Capital RE Spain Socimi SA	Growth
						62	Domo Activos Socimi SA	Growth
53	Excem Capital Partners Sociedad de Inversion Residencial SL	Growth	55	Excem Capital Partners Sociedad de Inversion Residencial SL	Growth	63	Excem Capital Partners Sociedad de Inversion Residencial SL	Growth
54	Student Properties Spain Socimi SA	Growth	56	Student Properties Spain Socimi SA	Growth	64	Student Properties Spain Socimi SA	Growth
55	Corpfin Capital Prime Retail II Socimi SA	Growth	57	Corpfin Capital Prime Retail II Socimi SA	Growth	65	Corpfin Capital Prime Retail III Socimi SA	Growth
56	Inmobiliaria Park Rose Iberoamericana Socimi SA	Growth	58	Inmobiliaria Park Rose Iberoamericana Socimi SA	Growth	66	Inmobiliaria Park Rose Iberoamericana Socimi SA	Growth
57	Almagro Capital Socimi SA	Growth	59	Almagro Capital Socimi SA	Growth	67	Almagro Capital Socimi SA	Growth
58	Quid Pro Quo Alquiler Seguro Socimi SA	Growth	60	Quid Pro Quo Alquiler Seguro Socimi SA	Growth	68	Quid Pro Quo Alquiler Seguro Socimi SA	Growth
59	Tarjar Xairo Socimi SA	Growth	61	Tarjar Xairo Socimi SA	Growth	69	Tarjar Xairo Socimi SA	Growth
						70	HEREF Habaneras SOCIMI SA	Growth
						71	Asgard Investment Hotels Socimi SA	Growth
						72	Promociones Renta Y Mantenimiento SOCIMI SA	Growth
60	Euripo	Growth	62	Euripo	Growth	73	Euripo Socimi	Growth
	Torbel Investment 2015 Socimi	Growth	63	Torbel Investment 2015 Socimi	Growth	74	Torbel Investment 2015 Socimi	Growth
61	Mistral Iberia Real Estate SA	Growth	64	Mistral Iberia Real Estate SA	Growth			
62	La Finca Global Assets SOCIMI SA	Growth	65	La Finca Global Assets SOCIMI SA	Growth			
63	Millenium Hotels Real Estate SL	Growth	66	Millenium Hotels Real Estate SL	Growth			
64	Persepolis Investments 1 Socimi SA	Growth	67	Persepolis Investments 1 Socimi SA	Growth			
65	Torimbia Socimi SA	Growth	68	Torimbia Socimi SA	Growth			
66	Trivium Real Estate Socimi SA	Growth	69	Trivium Real Estate Socimi SA	Growth			
67	Inbest Prime I Inmuebles Socimi SA	Growth	70	Inbest Prime I Inmuebles Socimi SA	Growth			
68	Inbest Prime II Inmuebles Socimi SA	Growth	71	Inbest Prime II Inmuebles Socimi SA	Growth			
69	Inbest Prime III Inmuebles Socimi SA	Growth	72	Inbest Prime III Inmuebles Socimi SA	Growth			
70	Inbest Prime IV Inmuebles Socimi SA	Growth	73	Inbest Prime IV Inmuebles Socimi SA	Growth			
71	GREENOAK SPAIN HOLDINGS SOCIMI II, S.A.	Growth	74	GREENOAK SPAIN HOLDINGS SOCIMI II, S.A.	Growth			
72	MANSFIELD INVEST SOCIMI, S.A.	Growth	75	MANSFIELD INVEST SOCIMI, S.A.	Growth			
73	Advero Properties SOCIMI, S.A.	Growth	76	Advero Properties SOCIMI, S.A.	Growth			
74	GAVARI PROPERTIES SOCIMI, S.A.	Growth	77	GAVARI PROPERTIES SOCIMI, S.A.	Growth			
75	HOME CAPITAL RENTALS SOCIMI, S.A.	Growth	78	HOME CAPITAL RENTALS SOCIMI, S.A.	Growth			
76	ALL Iron RE I Socimi SA	Growth						
77	Desarrollos Ermita Del Santo SOCIMI SA	Growth						
78	JSS Real Estate SOCIMI SA	Growth						
79	Nextpoint Capital Socimi SA	Growth						
80	Adriano Care Socimi SA	Growth						

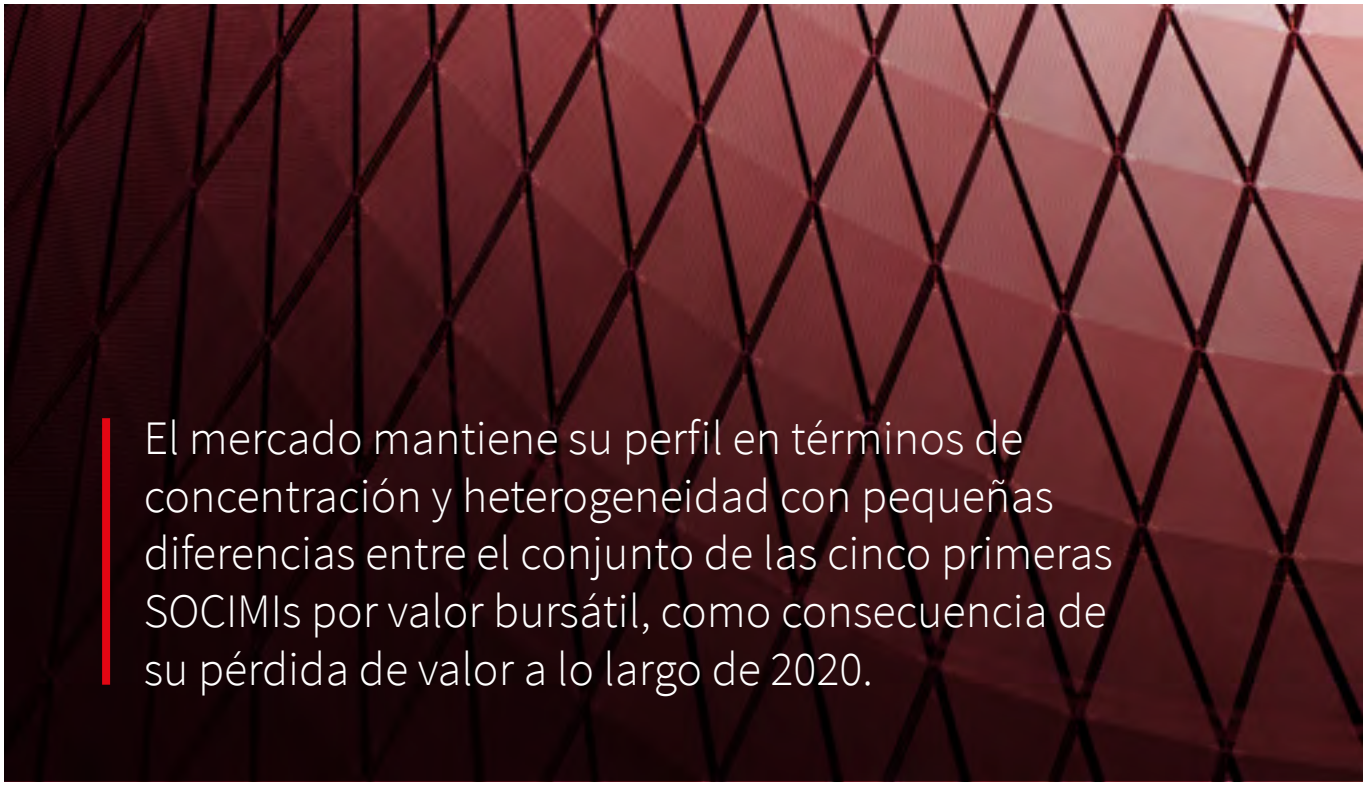
Nuevos entrantes al mercado
Socimis que han salido del mercado

Nuestro mercado de SOCIMIs alcanzó un valor bursátil a cierre del mes de abril de 22.451 millones de euros frente a los 22.026 millones del cierre del ejercicio 2020 – para la misma muestra – lo que supone un incremento de valor del 2% (algo menos de 500 millones de euros) pero una pérdida del 13% (3.300 millones de euros) si la comparación la realizamos con respecto al cierre del ejercicio 2019.

Capitalización bursátil a 30 de abril de 2021



Dadas las diferencias en cuanto a la liquidez de las SOCIMIs españolas y en particular a la liquidez de los dos mercados, la mayor pérdida de valor se ha producido en los cuatro vehículos que cotizan en la bolsa, en la medida en que en los doce meses transcurridos entre los cierres del ejercicio 2020 y 2019 su valor se ha reducido en más de 4.300 millones de euros lo que supone algo más de un 34%. El impacto que la pandemia ha tenido sobre el mercado de renta variable y en particular sobre las SOCIMIs más líquidas y con una negociación más activa y profunda, ha dado lugar a ligeras variaciones en el grado de concentración. En este sentido, si bien se sigue manteniendo un elevado grado de concentración y heterogeneidad ya vista en años anteriores, el peso de los cinco vehículos más grandes en términos de capitalización bursátil supone el 64% del mercado total frente a 67% en 2019. Un menor efecto se aprecia en el caso de ampliar el análisis a las 30 compañías de mayor valor donde su concentración ha disminuido en tan solo 2 puntos porcentuales con respecto a 2019, situándose en un nivel muy parejo al visto en 2020, como consecuencia de una menor pérdida de valor de los vehículos cotizados en el mercado BME Growth. Sigue siendo éste mercado el que alimenta la incorporación de nuevas SOCIMIs, no habiéndose producido todavía la natural incorporación de alguno de ellos al mercado principal, movimiento que si se ha generado en otros sectores.



Grado de concentración del mercado de SOCIMIs

Grado de concentración del mercado de SOCIMs. Abril 2021

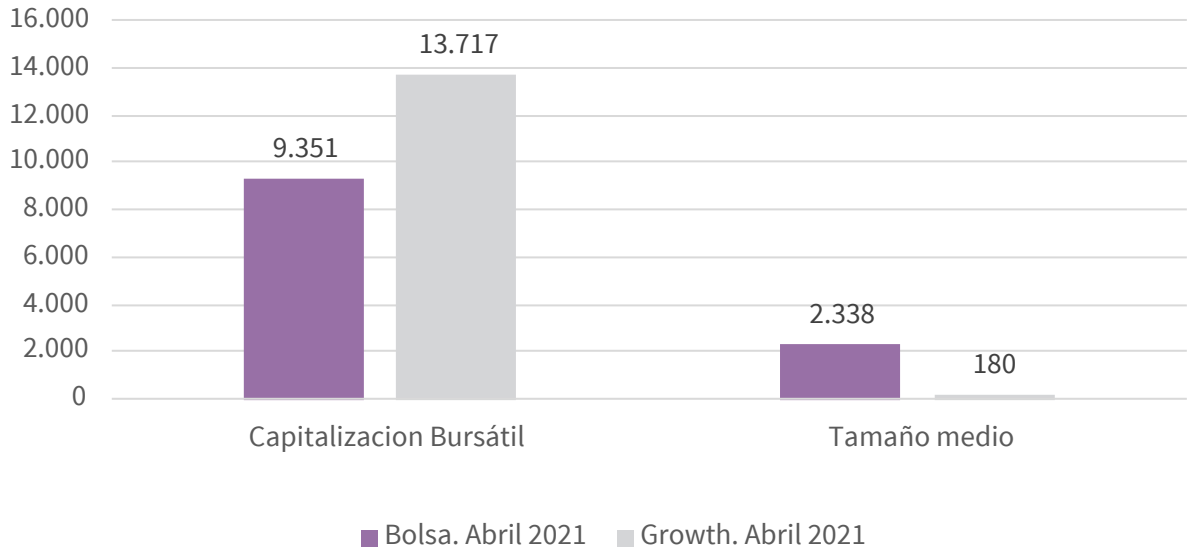
# SOCIMIs	% Sobre el total de # de SOCIMIs	Capitalización Bursátil (M€)	Capitalización Bursátil Acumulada (M€)	Capitalización Bursátil Acumulada sobre el total (M€)	Capitalización Bursátil Acumulada sobre el total (M€). Junio 2020	Capitalización Bursátil Acumulada sobre el total (M€). 2019
5	6,3%	14.711	14.711	63,8%	61,8%	67,0%
10	12,5%	2.920	17.631	76,4%	74,8%	79,0%
15	18,8%	1.281	18.912	82,0%	81,1%	85,0%
20	25,0%	821	19.733	85,5%	85,1%	88,0%
30	37,5%	1.261	20.993	91,0%	91,1%	93,0%

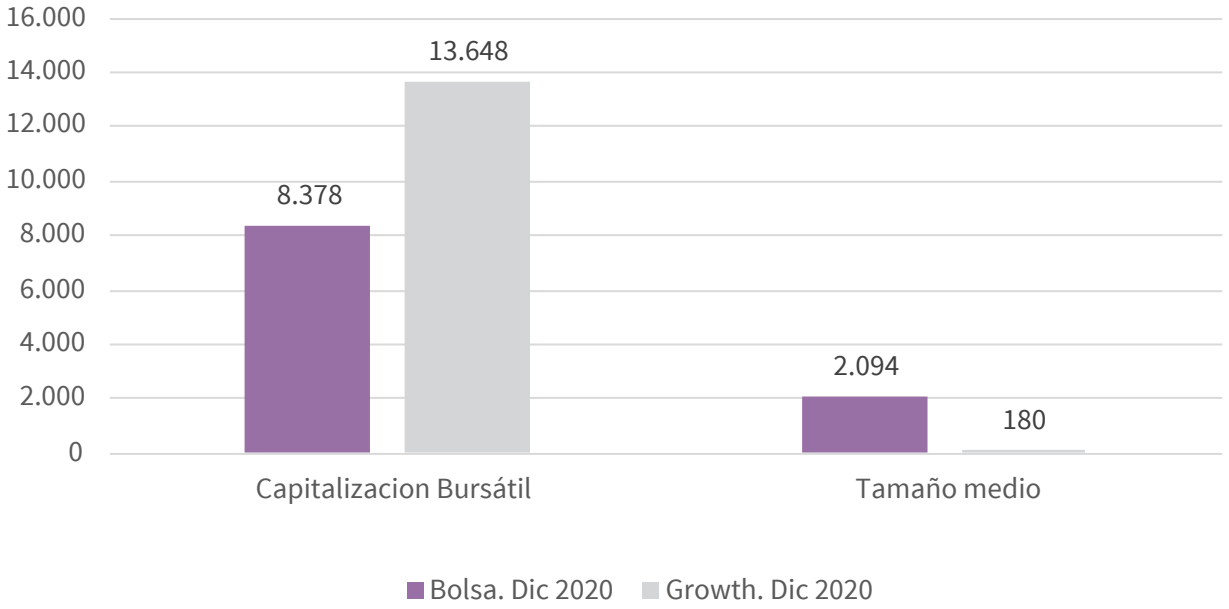
Pese a nuestras iniciales previsiones basadas en que los efectos perniciosos de la pandemia podrían alterar el ecosistema de las SOCIMIs y con ello, la búsqueda de un mayor tamaño - vía la fusión o adquisición - de compañías reforzando así su defensa, éstas no se han producido. Es verdad que los diferentes perfiles de accionistas, carteras de activos heterogéneas, mayor grado de especialización en segmentos determinados y el fortalecimiento de la estructura financiera vía venta de activos de manera individualizada, han impedido y ralentizado a nuestro entender este efecto.

Un vistazo a los dos diferentes mercados donde las SOCIMIs cotizan muestra un panorama muy similar al de los años anteriores. Producto de la menor liquidez y negociación en el mercado alternativo – BME Growth – la crisis económica y su efecto negativo sobre el valor de las acciones, ha tenido un menor impacto. A diciembre de 2020 este mercado atesoraba un valor de 13.600 millones de euros por 8.300 millones del mercado principal, lo que en términos relativos supone un incremento del 4,5% y una pérdida del 34% frente al cierre en el año 2019 y hace que el segundo mercado englobe un x1,6 veces de la capitalización de la bolsa. Como no podría ser de otra manera, el efecto de recuperación de las cotizaciones a lo largo del primer cuatrimestre de este año, se ha dejado sentir con mayor intensidad en el mercado bursátil al haber recuperado más de un 11% de valor, frente a situación plana que se ha dado en el mercado Growth. La reducida negociación y liquidez de este mercado hace tenga una menor correlación con la situación económica.

> La crisis económica derivada del Covid-19 ha producido sus efectos negativos en las SOCIMIs del mercado bursátil, habiendo perdido, en más de doce meses, un 26% de valor con el correspondiente efecto en términos de tamaño medio.

Distribución de la capitalización bursátil por mercados y tamaño medio (M€). Abril 2021 y diciembre 2020

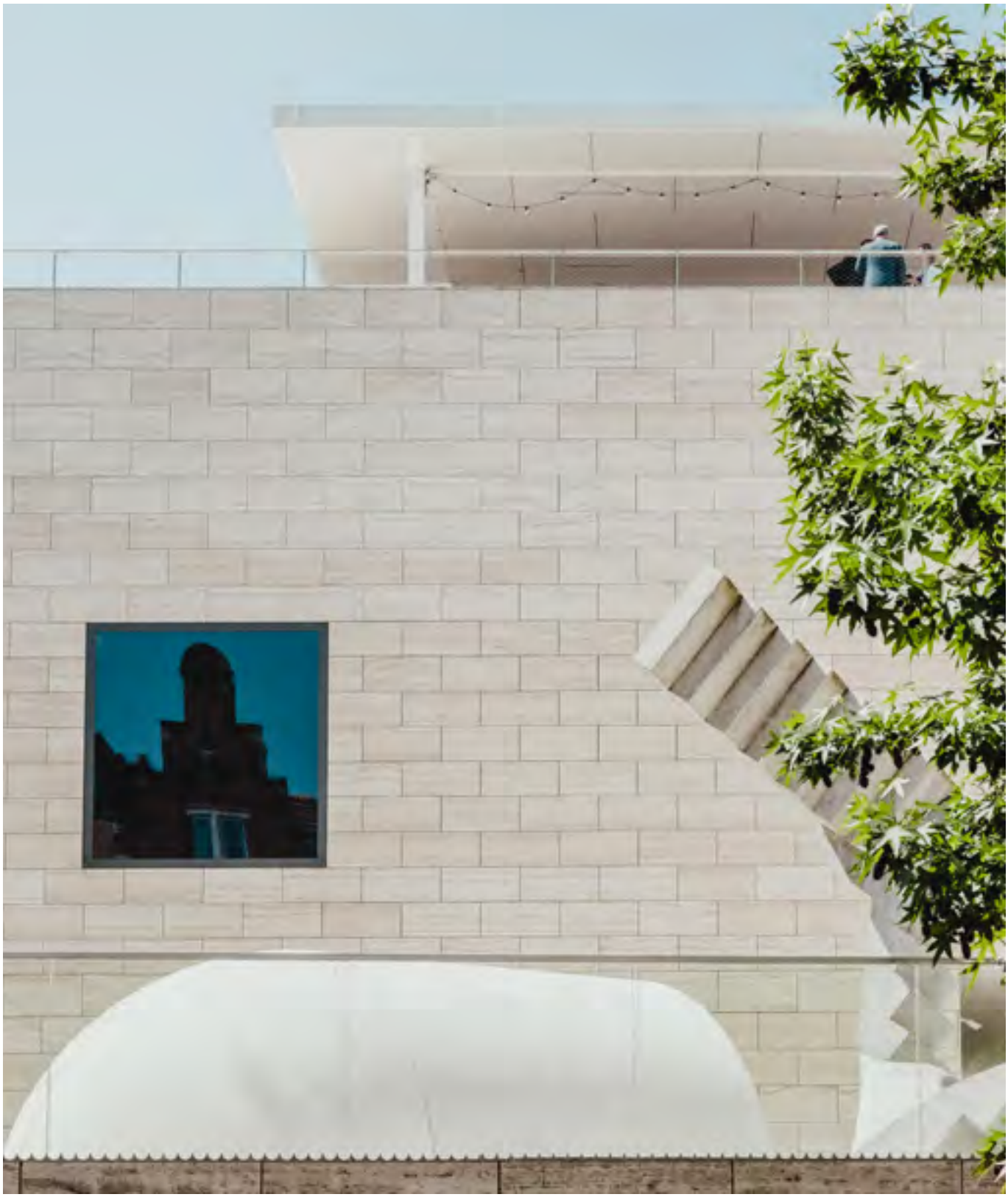




Fuente: JLL

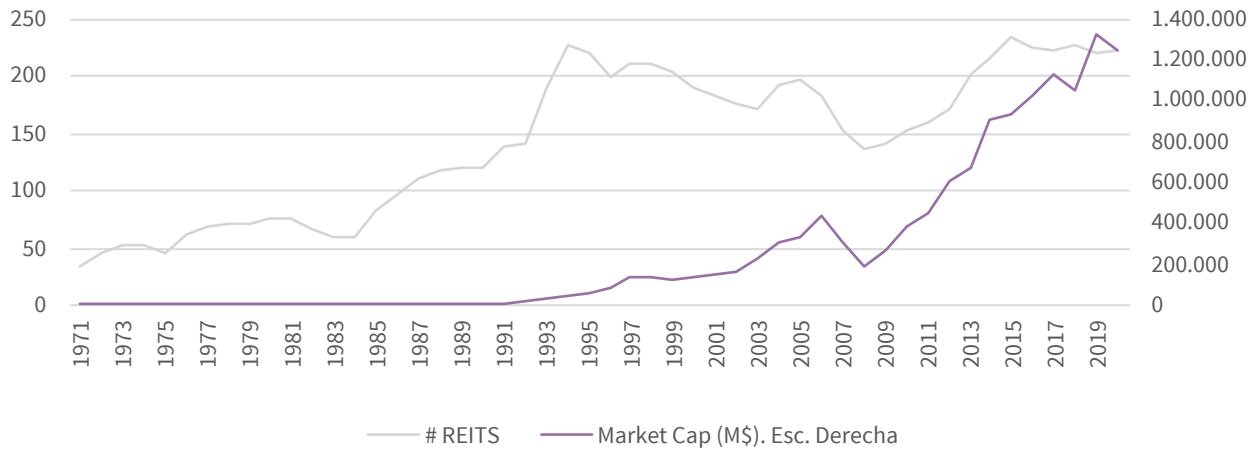
Mercados Internacionales

Norte América sigue siendo el principal mercado de REITs con una capitalización bursátil de 1,25 trillones de dólares a cierre de 2020 (lo que indica una caída del 6% con respecto al cierre de 2019) distribuidos en 223 REITs cotizados[8], lo que supone un tamaño medio por vehículo superior a los 5.600 millones de dólares.



[8] De los que 182 son Equity REITs y 41 son REITs de deuda hipotecarios. No obstante, la legislación americana permite la existencia de REITs privados no cotizados

Distribución de la capitalización bursátil por mercados y tamaño medio (M€). Abril 2021 y diciembre 2020



Fuente: Nareit

Puede apreciarse que, si bien el mercado americano de vehículos inmobiliarios no ha sido ajeno a las consecuencias de la pandemia que ha asolado el planeta, si se ha recuperado con una mayor velocidad. Al igual que ocurrió en el resto de las geografías y utilizando el índice FTSE EPRA como referencia, el primer trimestre de 2020 supuso caídas de dos dígitos similares al del resto de continentes, pero ya el segundo trimestre del año pudo recuperar parte del terreno perdido, muy por encima de la propia recuperación de Asia y Europa, manteniendo a la vez una notable rentabilidad por dividendo.

Evolución índices REITs geográficos. Desglose

Rentabilidades anuales (%)

	Global		Norteamérica		Asia		Europa	
	% Rentab.	Dividend yield	% Rentab.	Dividend yield	% Rentab.	Dividend yield	% Rentab.	Dividend yield
2012	28,65	3,62	18,14	3,79	45,52	3,14	30,7	4,29
2013	4,39	3,73	1,27	4,18	4,37	3,01	16,21	3,87
2014	15,89	3,35	28,15	3,65	0,22	2,84	10,41	3,22
2015	0,05	3,6	1,81	3,91	-7,25	3,28	6,67	3,09
2016	4,99	3,79	8,18	4,05	6,11	3,38	-7,28	3,53
2017	11,42	3,84	4,57	4,2	16,1	3,38	29,12	3,4
2018	-4,74	4,3	-3,89	4,62	-1,46	3,65	-12,13	4,33
2019	23,06	3,83	24,51	4	17,1	3,6	27,34	3,64
2020	-8,18	3,92	-9,75	3,97	-9,08	4,08	-1,87	3,62
2021	6,11	3,63	9,66	3,63	6,34	3,76	-4,31	3,45
2020 Q1	-28,34	5,18	-29,25	5,48	-26,85	4,87	-27,5	4,72
Q2	10,33	4,59	11,69	4,6	8,59	4,66	8,91	4,47
Q3	2,33	4,4	0,87	4,43	2,89	4,53	6,23	4,13
Q4	13,49	3,92	13,23	3,97	11,25	4,08	16,98	3,62
2021 Q1	6,11	3,63	9,66	3,63	6,34	3,76	-4,31	3,45

Fuente: Nareit

De igual forma, puede apreciarse como el mercado norteamericano ha salvado los niveles de generación de caja operativa (FFO) con una reducción cercana al 18% frente al año anterior, fundamentalmente por el efecto del segundo y tercer trimestre, mientras que el cuarto ya muestra una significativa recuperación. Pese al momento plagado de dudas y debilidades del segmento retail y más en el mercado americano, sigue siendo este segmento el que ofrece las mayores generaciones de caja, por encima del segmento de oficinas, pero empieza a apreciarse una tendencia decreciente. Si el análisis del mercado se realiza en términos de dividendos pagados, las conclusiones son similares al mostrar una caída superior al 17% frente al año anterior y una tendencia claramente descendente en el caso del segmento retail.

Evolución FFO (Funds from Operations) por segmentos.

Millones $ y % sobre el total

	2018	2019	2020	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4
Oficinas	6.591	6.615	6.503	1.161	1.668	1.506	1.667
	10,3%	*10,3%*	*10,2%*	*1,8%*	*2,6%*	*2,4%*	*2,6%*
Industrial Logístico	4.678	4.919	5.455	1.441	1.438	1.295	1.281
		7,7%	*8,5%*	*2,3%*	*2,2%*	*2,0%*	*2,0%*
Retail	14.053	13.293	10.464	3.131	2.360	2.394	2.578
	22,0%	*20,8%*	*16,3%*	*4,9%*	*3,7%*	*3,7%*	*4,0%*
Residencial	7.597	8.193	7.723	1.915	2.000	1.867	1.942
	11,9%	*12,8%*	*12,1%*	*3,0%*	*3,1%*	*2,9%*	*3,0%*
Mixtos	3.170	1.886	2.258	908	-102	862	589
	5,0%	*2,9%*	*3,5%*	*1,4%*	*-0,2%*	*1,3%*	*0,9%*
Hotel Resort	5.003	4.936	-2.315	193	-1.171	-831	-507
	7,8%	*7,7%*	*-3,6%*	*0,3%*	*-1,8%*	*-1,3%*	*-0,8%*
Almacenamiento	3.124	3.246	3.192	810	753	778	850
	4,9%	*5,1%*	*5,0%*	*1,3%*	*1,2%*	*1,2%*	*1,3%*
Salud Sanidad	6.538	7.044	6.293	1.904	1.575	1.246	1.568
	10,2%	*11,0%*	*9,8%*	*3,0%*	*2,5%*	*1,9%*	*2,4%*
Infraestructura	6.513	6.970	6.316	1.400	1.055	1.661	2.201
	10,2%	*10,9%*	*9,9%*	*2,2%*	*1,6%*	*2,6%*	*3,4%*
Data Ceters	3.321	3.654	3.637	790	1.047	836	964
	5,2%	*5,7%*	*5,7%*	*1,2%*	*1,6%*	*1,3%*	*1,5%*
Otros	3.412	3.494	2.855	613	669	846	728
Total Reits	**64.001**	**64.251**	**52.382**	**14.766**	**11.293**	**12.460**	**13.863**

Fuente: Nareit

Evolución Dividentos pagados por segmentos. Millones $ y % sobre el total

	2018	2019	2020	2020 Q1	2020 Q2	2020 Q3	2020 Q4
Oficinas	4.109	4.725	4.159	1.002	927	909	1.320
	6,4%	*7,4%*	*6,5%*	*1,6%*	*1,4%*	*1,4%*	*2,1%*
Industrial Logístico	2.895	3.157	3.880	990	930	1.005	955
	4,5%	*4,9%*	*6,1%*	*1,5%*	*1,5%*	*1,6%*	*1,5%*
Retail	10.227	10.380	6.534	2.331	1.319	1.478	1.406
	16,0%	*16,2%*	*10,2%*	*3,6%*	*2,1%*	*2,3%*	*2,2%*
Residencial	5.224	5.368	5.715	1.418	1.443	1.435	1.418
	8,2%	*8,4%*	*8,9%*	*2,2%*	*2,3%*	*2,2%*	*2,2%*
Mixtos	3.972	7.564	3.652	1.411	894	686	661
	6,2%	*11,8%*	*5,7%*	*2,2%*	*1,4%*	*1,1%*	*1,0%*
Hotel Resort	3.320	3.390	1.330	853	410	34	36
	5,2%	*5,3%*	*2,1%*	*1,3%*	*0,6%*	*0,1%*	*0,1%*
Almacenamiento	2.626	2.707	2.764	687	687	699	691
	4,1%	*4,2%*	*4,3%*	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*
Salud Sanidad	6.089	6.281	5.941	1.630	1.554	1.413	1.344
	9,5%	*9,8%*	*9,3%*	*2,5%*	*2,4%*	*2,2%*	*2,1%*
Infraestructura	3.795	3.932	4.469	1.106	1.094	1.118	1.152
	5,9%	*6,1%*	*7,0%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,7%*	*1,8%*
Data Ceters	2.482	2.401	3.133	948	723	729	732
	3,9%	*3,8%*	*4,9%*	*1,5%*	*1,1%*	*1,1%*	*1,1%*
Otros	2.977	3.270	2.783	855	697	609	622
Total Reits	**49.030**	**54.473**	**45.043**	**13.554**	**10.759**	**187**	**10.543**

Fuente: Nareit

La evolución de los REITs americanos deja ver, de forma clara, como el futuro está focalizado en los segmentos logísticos y centros de datos. Por el contrario, entre los más damnificados de la situación de crisis y de los cambios en los hábitos y expectativas de consumo está retail y hotelero

Rentabilidades anuales (%) REITs (1994-2020) por segmento. Mercado USA

	Oficinas	Industrial Logistico	Retail	Residencial	Mixtos	Salud Sanidad	Hotelero Resort	Almacenamiento	Tierras	Infraestructuras	Centro de Datos	Otros	Hipotecarios
1994	2,86	18,66	2,98	2,31	-6,04	4,12	-8,89	8,90	-	-	-	-	-24,30
1995	38,79	16,21	5,10	11,99	21,16	24,88	30,79	34,40	-	-	-	-	63,42
1996	51,82	37,22	34,61	29,46	33,96	20,40	49,19	42,85	-	-	-	-	50,86
1997	29,01	19,02	16,95	16,31	21,67	15,76	30,09	3,41	-	-	-	-	3,82
1998	-17,35	-11,74	-4,74	-8,11	-22,11	-17,45	-52,83	-7,20	-	-	-	-	-29,22
1999	4,26	3,90	-11,77	9,48	-14,41	-24,83	-16,14	-8,03	-	-	-	-	-33,22
2000	35,45	28,62	17,97	34,30	24,10	25,84	45,77	14,69	-	-	-	-	15,96
2001	6,65	7,42	30,41	9,04	12,52	51,86	-8,63	43,24	-	-	-	-	77,35
2002	-6,29	17,32	21,07	-5,99	4,24	4,82	-1,49	0,56	-	-	-	-	31,08
2003	34,01	33,13	46,77	25,90	40,25	53,59	31,69	38,14	-	-	-	-	57,39
2004	23,28	34,10	40,23	32,71	32,41	20,96	32,70	29,70	-	-	-	-	18,43
2005	13,11	15,41	11,80	13,69	9,87	1,79	9,76	26,55	-	-	-	-	-23,19
2006	45,22	28,92	29,02	38,93	38,03	44,55	28,16	40,94	-	-	-	-	19,32
2007	-18,96	0,38	-15,77	-25,21	-22,29	2,13	-22,37	-24,82	-	-	-	-	-42,35
2008	-41,07	-67,47	-48,36	-24,89	-28,25	-11,98	-59,67	5,05	-	-	-	-	-31,31
2009	35,55	12,17	27,17	30,82	17,02	24,62	67,19	8,37	-	-	-	-	24,63
2010	18,41	18,89	33,41	46,01	23,75	19,20	42,77	29,29	-	-	-	-	22,60
2011	-0,76	-5,16	12,20	15,37	2,82	13,63	-14,31	35,22	7,65	-	-	-	-2,42
2012	14,15	31,28	26,74	6,94	12,20	20,35	12,53	19,94	37,05	29,91	-	-	19,89
2013	5,57	7,40	1,86	-5,36	4,33	-7,06	27,18	9,49	7,86	4,80	-	-	-1,96
2014	25,86	21,00	27,62	40,04	27,18	33,32	32,50	31,44	8,57	20,15	-	-	17,88
2015	0,29	2,64	4,56	17,07	-0,49	-7,25	-24,42	40,65	-6,97	3,74	1,54	1,69	-8,88
2016	13,17	30,72	0,95	4,54	10,27	6,41	24,34	-8,14	8,28	10,04	26,41	19,95	22,85
2017	5,25	20,58	-4,77	6,63	-0,10	0,87	7,16	3,74	21,92	35,38	28,43	13,22	19,79
2018	-14,50	-2,51	-4,96	3,09	-12,52	7,58	-12,82	2,94	-31,96	6,99	-14,11	-6,68	-2,52
2019	31,42	48,71	10,65	30,89	24,10	21,20	15,65	13,70	42,00	41,95	44,21	27,39	21,33
2020	-18,44	12,17	-25,18	-10,69	-21,76	-9,86	-23,60	12,91	10,33	7,25	21,00	-8,24	-18,77

Fuente: Nareit

Rentabilidades anuales(%) REITs (1994-2020) por sub segmento. Mercado USA

	Retail			Residencial		
	Centros Comerciales	CC Regionales	Free Standing	Apartamentos	Casas Prefabricadas	Vivienda Unifamiliar
1994	1,33	8,77	-5,46	2,19	3,31	-
1995	7,40	3,00	31,56	12,26	10,68	-
1996	33,49	45,27	30,95	28,93	34,93	-
1997	21,44	13,69	17,70	16,04	16,17	-
1998	-6,99	-2,62	-6,25	-8,77	-0,86	-
1999	-10,71	-14,58	-4,89	10,72	-2,80	-
2000	15,10	23,50	8,94	35,53	20,94	-
2001	29,89	31,87	23,95	8,66	13,72	-
2002	17,72	24,56	21,76	-6,15	-4,05	-
2003	43,12	52,24	35,92	25,49	29,99	-
2004	36,25	45,01	32,87	34,72	6,40	-
2005	9,27	16,54	-0,49	14,65	-2,58	-
2006	34,87	23,83	30,74	39,95	15,35	-
2007	-17,68	-15,85	-0,43	-25,43	-19,34	-
2008	-38,84	-60,60	-15,09	-25,13	-20,18	-
2009	-1,66	62,99	25,93	30,40	40,92	-
2010	30,78	34,64	37,37	47,04	27,02	-
2011	-0,73	22,00	0,43	15,10	20,38	-
2012	25,02	28,21	22,46	6,93	7,10	-
2013	4,99	-0,98	7,29	-6,20	10,46	-
2014	29,96	32,64	9,66	39,62	46,20	-
2015	4,72	4,23	5,88	16,45	25,65	1,77
2016	3,68	-5,20	17,02	2,86	14,15	26,65
2017	-11,37	-2,68	3,10	3,72	24,93	17,49
2018	-14,55	-6,99	13,93	3,70	11,43	-11,41
2019	25,03	-9,13	24,76	26,32	49,09	44,30
2020	-27,64	-37,15	-10,46	-15,34	-1,69	6,04

Fuente: Nareit

En lo que respecta al mercado europeo, el valor global de los REITs asciende a 210.000 millones de dólares en diciembre de 2020 lo que supone un 20% de crecimiento frente al año anterior, siendo Reino Unido, Francia, Holanda y España los países claves de la recuperación, manteniendo un peso del 1,5% sobre la capitalización total del mercado bursátil. El gran "pero" del mercado europeo- en comparación con el americano- sigue siendo el reducido tamaño individual por vehículo, alcanzando un importe por debajo de los 1.000 millones de dólares.

Si bien el mercado europeo ha crecido y se ha recuperado parcialmente de la situación, sigue siendo un mercado con actores de reducido tamaño individual en comparación con la industria inmobiliaria norteamericana

Países	Commercial RE ($B)		Capitalizacion Empresas inmobiliarias cotizadas ($B)		Número de Empresa Inmobiliarias Cotizadas (#)		Capitalizacion REITs ($B)		Número de REITs (#)	
	dic-19	dic-20	jun-20	dic-20	jun-20	dic-20	jun-20	dic-20	jun-20	dic-20
Austria	191,2	198,0	6,9	8,4	6	6				
Bélgica	225,6	233,7	24,7	28,6	28	28	20,0	23,2	17	17
Bulgaria	18,2	20,7	1,3	0,8	29	33	0,6	0,6	24	25
Croacia	20,2	20,4	--	--						
Chipre	10,0	10,3	0,3	0,3	10	10				
R. Checa	91,8	99,6	2,6	3,1	1	1				
Dinamarca	149,6	154,8	2,5	2,7	10	10				
Estonia	11,5	12,5	0,1	0,1	3	3				
Finlandia	115,5	120,9	6,6	7,3	4	4				
Francia	1.182,6	1.193,7	49,4	57,1	45	44	45,1	51,9	28	27
Alemania	1.669,4	1.724,4	118,7	144,6	62	61	5,0	5,6	6	6
Grecia	82,6	77,8	3,8	4,5	11	10	2,5	2,8	4	4
Hungría	53,6	55,3	0,4	0,4	2	3				
Irlanda	154,3	175,6	1,8	2,0	3	3	1,8	2,0	3	3
Italia	887,8	878,9	1,0	1,1	9	9	0,7	0,8	3	3
Letonia	12,0	12,4	0,0	0,0	2	2				
Lituania	18,9	21,1	0,0	0,1	2	2				
Luxemburgo	28,8	31,2	--	--						
Malta	5,9	6,4	0,3	0,4	6	6				
Holanda	382,2	401,8	10,1	13,8	8	7	10,0	13,7	5	5
Polonia	194,5	208,2	5,8	6,4	42	37	0,1	0,0	3	2
Portugal	93,7	92,8	0,0	0,0	2	1				
Rumanía	72,4	82,5	4,5	5,8	3	3				
Eslovaquia	38,7	39,5	--	--						
Eslovenia	21,5	22,2	--	--						
España	**600,2**	**576,6**	**27,8**	**31,9**	**93**	**90**	**23,2**	**26,4**	**77**	**76**
Suecia	242,2	241,2	65,2	89,0	53	51				
Reino Unido	1.545,2	1.543,7	75,0	94,1	86	90	65,8	83,2	53	57
Unión Europea	8.119,7	8.256,0	408,9	502,4	520	514	174,8	210,1	223	225

Fuente: EPRA y elaboración propia

	Capitalizacion Total del Mercado Bursátil ($B)		Empresas Inmobiliarias / Total Capitalizacion Mercado (%)		Capitalización REITs / Total Capitalizacion Mercado Bursátil (%)		Capitalizacion REITs / Commercial RE (%)
	jun-20	dic-20	jun-20	dic-20	jun-20	dic-20	jun-20
Austria	103,3	141,1	6,7%	5,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Bélgica	324,6	401,7	7,6%	7,1%	6,2%	5,8%	10,3%
Bulgaria	15,3	17,5	8,3%	4,3%	3,7%	3,5%	3,3%
Croacia	19,6	22,3	--	--	0,0%	0,0%	0,0%
Chipre	3,3	4,0	8,0%	7,8%	0,0%	0,0%	0,0%
R. Checa	22,7	27,2	11,6%	11,3%	0,0%	0,0%	0,0%
Dinamarca	503,1	660,6	0,5%	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%
Estonia	2,8	3,4	2,5%	1,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Finlandia	250,4	329,8	2,6%	2,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Francia	2.314,7	2.942,6	2,1%	1,9%	1,9%	1,8%	4,4%
Alemania	2.087,1	2.492,5	5,7%	5,8%	0,2%	0,2%	0,3%
Grecia	36,6	48,7	10,5%	9,3%	6,9%	5,6%	3,3%
Hungría	22,9	27,9	1,7%	1,5%	0,0%	0,0%	0,0%
Irlanda	96,8	130,2	1,9%	1,5%	1,9%	1,5%	1,3%
Italia	568,1	648,5	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%
Letonia	1,0	1,1	1,0%	0,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Lituania	4,2	5,5	1,0%	1,1%	0,0%	0,0%	0,0%
Luxemburgo	6,9	15,7	--	--	0,0%	0,0%	0,0%
Malta	4,9	5,4	6,7%	6,8%	0,0%	0,0%	0,0%
Holanda	770,7	975,5	1,3%	1,4%	1,3%	1,4%	3,6%
Polonia	129,0	178,1	4,5%	3,6%	0,0%	0,0%	0,0%
Portugal	65,6	89,4	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Rumanía	20,4	24,5	22,3%	23,7%	0,0%	0,0%	0,0%
Eslovaquia	4,4	5,3	--	--	0,0%	0,0%	0,0%
Eslovenia	8,7	22,3	--	--	0,0%	0,0%	0,0%
España	**568,9**	**699,2**	**4,9%**	**4,6%**	**4,1%**	**3,8%**	**4,4%**
Suecia	821,6	1.131,3	7,9%	7,9%	0,0%	0,0%	0,0%
Reino Unido	2.669,9	3.283,8	2,8%	2,9%	2,5%	2,5%	5,4%
Unión Europea	11.447,2	14.335,1	3,6%	3,5%	1,5%	1,5%	2,6%

Fuente: EPRA y elaboración propia

Radiografía del conjunto del mercado de SOCIMIs. Diciembre 2020

Cifras expresadas en M€ y % de incremento sobre 2019

#80 vehículos		
22.026	-14,7%	Capitalización Bursátil
51.277	-1,1%	Gross Asset Value (GAV)
43.591	-0,8%	Valor en libros Inversiones Inmobiliarias
-360	--	Revalorización de Activos
23.887	-1,6%	Patrimonio Neto
19.831	1,5%	Deuda Financiera Neta
1.855	-9,7%	Ingresos por rentas
1.257	-11,4%	EBITDA
158	-93,4%	Resultado Neto Contable
707	-38,6%	Dividendos pagados
3,2%	-125,10	Rentabilidad del dividendo (pb)
2,6%	142,90	Cash on Cash accionista (pb)
31.446	-2,7%	Net Asset Value (NAV)

Un primer análisis de las magnitudes y epígrafes contables que retratan el mercado de SOCIMIS en España, atendiendo al perímetro[9] anteriormente comentado, muestra un perfil muy diferenciado al de los años anteriores, como consecuencia de los efectos que la pandemia y la propia crisis económica ha tenido sobre las magnitudes operativas y de valor. Además de la ya comentada pérdida de valor global en términos de capitalización (-14,7%) destaca fundamentalmente la pérdida de valor de los inmuebles (GAV) en más de 360 millones de euros, frente a una revalorización de la cartera de activos de la muestra de 1.607 millones de euros en el ejercicio 2019. El valor de mercado de los activos (*Gross Asset Value*) viene determinado por una valoración RICS de un experto independiente y en aquellas SOCIMIs que se rigen bajo normativa contable internacional, el incremento o decremento de valor de su cartera de activos se contabiliza contra la cuenta de resultados en el epígrafe correspondiente a "revalorización de activos". El impacto negativo de las valoraciones de mercado a cierre de 2020 ha lastrado las cuentas de pérdidas y ganancias de estas sociedades, así como su comparativa frente al año anterior, mostrando una foto negativa, como puede apreciarse en la fuerte reducción del resultado consolidado que prácticamente se ha desplomado. Del mismo modo, algunos vehículos, sin llevar su contabilidad bajo las normas internacionales, han procedido a la venta y/o deterioro de su cartera, lo que en términos netos ha supuesto un impacto negativo.

No obstante, este efecto contable de elevada magnitud, no interviene en la generación de beneficio operativo. Desde este punto de vista, la reducción de los ingresos por rentas en casi un 10% y el mantenimiento de los costes de explotación, ha dado lugar a una caída en términos de EBITDA superior al 11%, así como a la retribución de los accionistas vía dividendos y a su rentabilidad.

> El efecto de la crisis sobre los estados contables de 2020 se ha evidenciado fundamentalmente en una revalorización negativa de la cartera de activos, así como un menor nivel de ingresos, aspectos que han plasmado una fotografía global peor a la mostrada en 2019

[9] Los cambios en el perímetro como consecuencia de la entrada de vehículos al mercado y salida de otros hace que la comparación de datos entre informes de un año y su precedente no sea posible en la medida en que no coinciden con exactitud.

Aunque desde el punto de vista operativo queda reflejado el efecto de la crisis, desde la óptica de la estructura de financiación de este tipo de vehículos el escenario se mantiene similar al expuesto en el ejercicio 2019. La deuda financiera asociada a la cartera de activos permanece en niveles constantes (21.372 millones de euros en 2020 frente a 21.269 millones de euros en 2019, con apenas 100 millones de euros de incremento bruto) lo que permite seguir manteniendo un grado de apalancamiento, medido sobre el valor de los activos (GAV), reducido y equivalente a un 38,7%

Dado que las SOCIMIs son vehículos colectivos de inversión obligados al reparto de dividendos a sus accionistas, la correcta conversión de beneficio a caja se constituye como un factor fundamental en el análisis de su situación financiera. En este sentido, la generación de caja operativa sigue siendo positiva aunque ha experimentado una fuerte reducción frente al año anterior. Estos hechos, no han impedido que los vehículos inmobiliarios de nuestro mercado hayan seguido invirtiendo en su cartera de activos, aunque a un ritmo menor que otros años. Las inversiones, en términos de cash, se han reducido frente al ejercicio 2019 en un 45% y las ventas de cartera en un 33%, que junto a la emisión y devolución de deuda financiera y el pago de dividendos (-48% hasta un montante de 707 millones de euros), han drenado la posición de caja al final del periodo.

En un año de incremento de la deuda en los sistemas económicos como herramienta paliativa de la crisis, el mercado de SOCIMIs ha sabido adaptarse a las circunstancias sin modificar su estructura de financiación, manteniendo niveles de apalancamiento reducidos y similares a los de los ejercicios precedentes (+100 puntos básicos)

CONJUNTO DEL MERCADO (80 Vehículos)					
DATOS DEL MERCADO	**uds**	**2020**	**2019**	**2018**	**Var. 20/19**
MERCADO					
Valor de Mercado (Cierre)	M€	22.026	25.811	19.601	-14,7%
GAV	M€	51.277	51.857	44.715	-1,1%
NAV	M€	31.446	32.325	26.568	-2,7%
INVERSIONES - BALANCE DE SITUACIÓN					
Inversiones Inmobiliarias	M€	43.591	43.928	39.560	-0,8%
Increm. Valor Razonable	M€	-360	1.607	1.778	-122,4%
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	-0,8%	3,7%	4,5%	--
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	-1,6%	6,2%	9,1%	---
Patrimonio Neto	M€	23.887	24.271	21.033	-1,6%
DFN	M€	19.831	19.532	18.147	1,5%
Caja	M€	1.541	1.737	1.074	-11,3%
Deudas a largo plazo	M€	19.386	19.982	18.500	-3,0%
Deudas a corto plazo	M€	1.985	1.287	721	54,2%
NEGOCIO - CUENTA DE RESULTADOS					
Ingresos por rentas	M€	1.855	2.055	1.859	-9,7%
Otros ingresos	M€	76	62	233	21,5%
Personal	M€	127	163	138	-21,6%
G. Explotacion	M€	546	536	602	1,8%
Amortización	M€	183	178	132	2,9%
Resultado de Explotacion	M€	710	2.766	1.260	-74,3%
EBITDA	M€	1.257	1.418	1.367	-11,4%
Resultado enajenaciones y reversiones	M€	-2	228	n.a	-101,0%
Variacion Valor Razonable Inv.Inm.	M€	-360	1.607	1.778	-122,4%
Gastos Financieros	M€	589	565	494	4,4%
Beneficio Neto	M€	158	2.397	2.291	-93,4%

NEGOCIO - FLUJO DE CAJA					
Dividendos	M€	707	1.151	768	-38,6%
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	-86	-868	123	-90,1%
CF por explotación	M€	561	1.221	726	-54,1%
CF por inversión	M€	-497	-1.533	-2.777	-67,6%
>>> Por pago inversiones	M€	-1.567	-2.851	-4.246	-45,0%
>>> Por cobros desinversiones	M€	887	1.327	1.389	-33,1%
CF por financiación (E+D)	M€	-240	814	2.050	-129,5%
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	86	1.040	-118	-91,7%
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	2.957	3.370	6.078	-12,2%
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-2.632	-2.468	-3.809	6,7%
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-705	-1.166	-729	-39,5%
Generación de Caja	M€	-179	502	-1	-135,6%

RENTABILIDADES					
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%/pb	2,9%	3,2%	3,5%	-34,4
Rentabilidad Financiera (ROE)	%/pb	0,7%	9,9%	10,9%	-921,5
Yield Bruta (sobre GAV)	%/pb	3,6%	4,0%	4,2%	-34,5
Yield Neta (sobre NAV)	%/pb	5,9%	6,4%	7,0%	-45,8
Rentabilidad Dividendo	%/pb	3,2%	4,5%	3,9%	-125,1
Cash on Cash	%/pb	2,6%	1,2%	4,2%	142,9

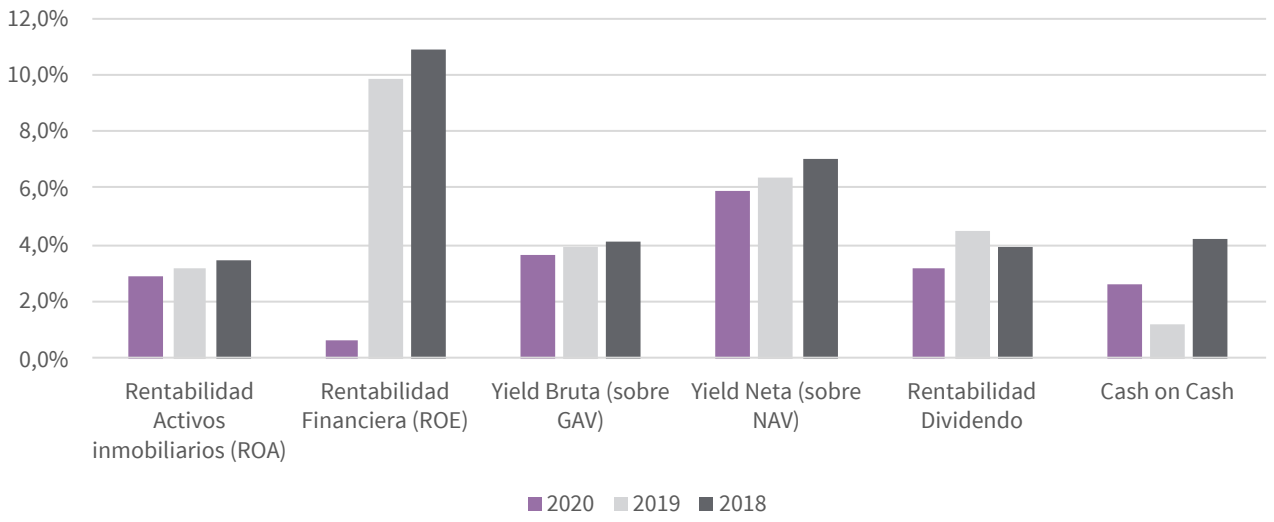
RATIOS					
Apalancamiento (s/GAV)	%	38,7%	37,7%	40,6%	101,0
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	45,4%	44,6%	46,3%	77,1
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	275,8	265,5	257,0	10,2
RCI (Cobertura intereses)	x	2,0 x	3,2 x	2,5 x	-1,2

MÁRGENES					
Margen EBITDA	%/pb	65,1%	67,0%	65,4%	-186,5
Margen Neto	%/pb	8,5%	116,7%	123,3%	-10815,0
Eficiencia	x	0,35	0,33	0,35	0,0
PE (VM/BN)	x	139,18	10,77	8,55	--
EBITDA /CF_E	%/pb	44,6%	86,1%	53,2%	-4150,7
Múltiplo EBITDA	x	17,5 x	18,2 x	14,3 x	-0,7
Múltiplo Ingresos	x	11,4 x	12,2 x	9,4 x	-0,8

Destaca adicionalmente un deterioro de las rentabilidades contables, principalmente en la rentabilidad de los fondos propios (ROE). Ello es consecuencia directa del empeoramiento del resultado neto motivado por el peor comportamiento de la valoración de la cartera de activos. Ambos epígrafes del cociente (beneficio neto y patrimonio neto) han descendido. Mientras que el mercado en 2019 mostró una revalorización del conjunto de lo activos propiedad de las SOCIMIS de más de 1.600 millones de euros, el ejercicio 2020 muestra una depreciación de 360 millones de euros.

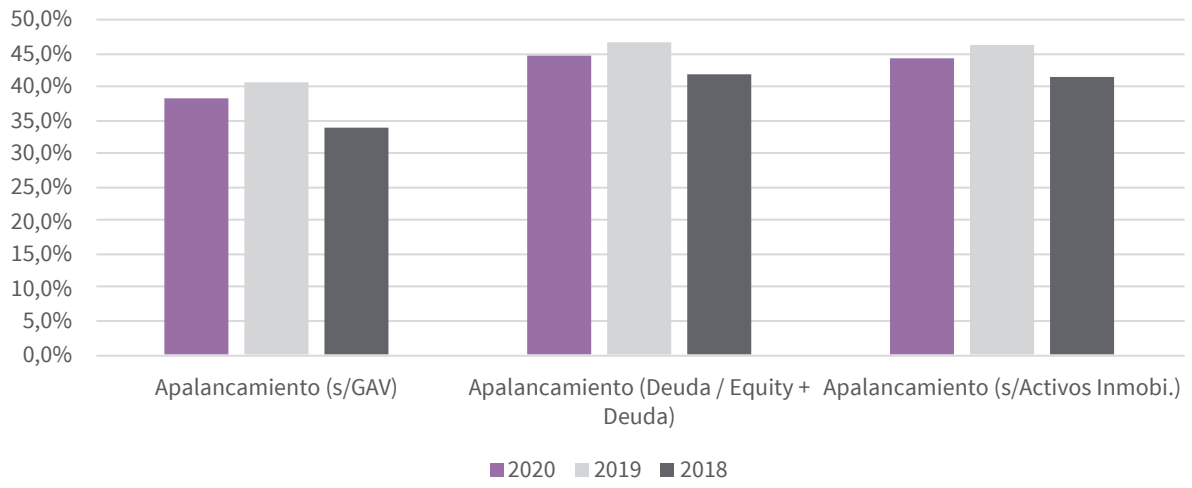
En el resto de las rentabilidades contables, también se aprecia un ligero empeoramiento como resultado de una menor generación de ingresos – para el caso de la yield bruta y neta – y del beneficio operativo, en la rentabilidad del conjunto de los activos (ROA). En la otra cara de la moneda, pese a un entorno mas complicado, el mercado de SOCIMIs sigue mostrando una rentabilidad por dividendo y un cash on cash superior a otras inversiones financiera (3,2% y 2,6% respectivamente)

Rentabilidades del Mercado de SOCIMIs (%)



Fuente: JLL

Estructura de financiación



Fuente: JLL

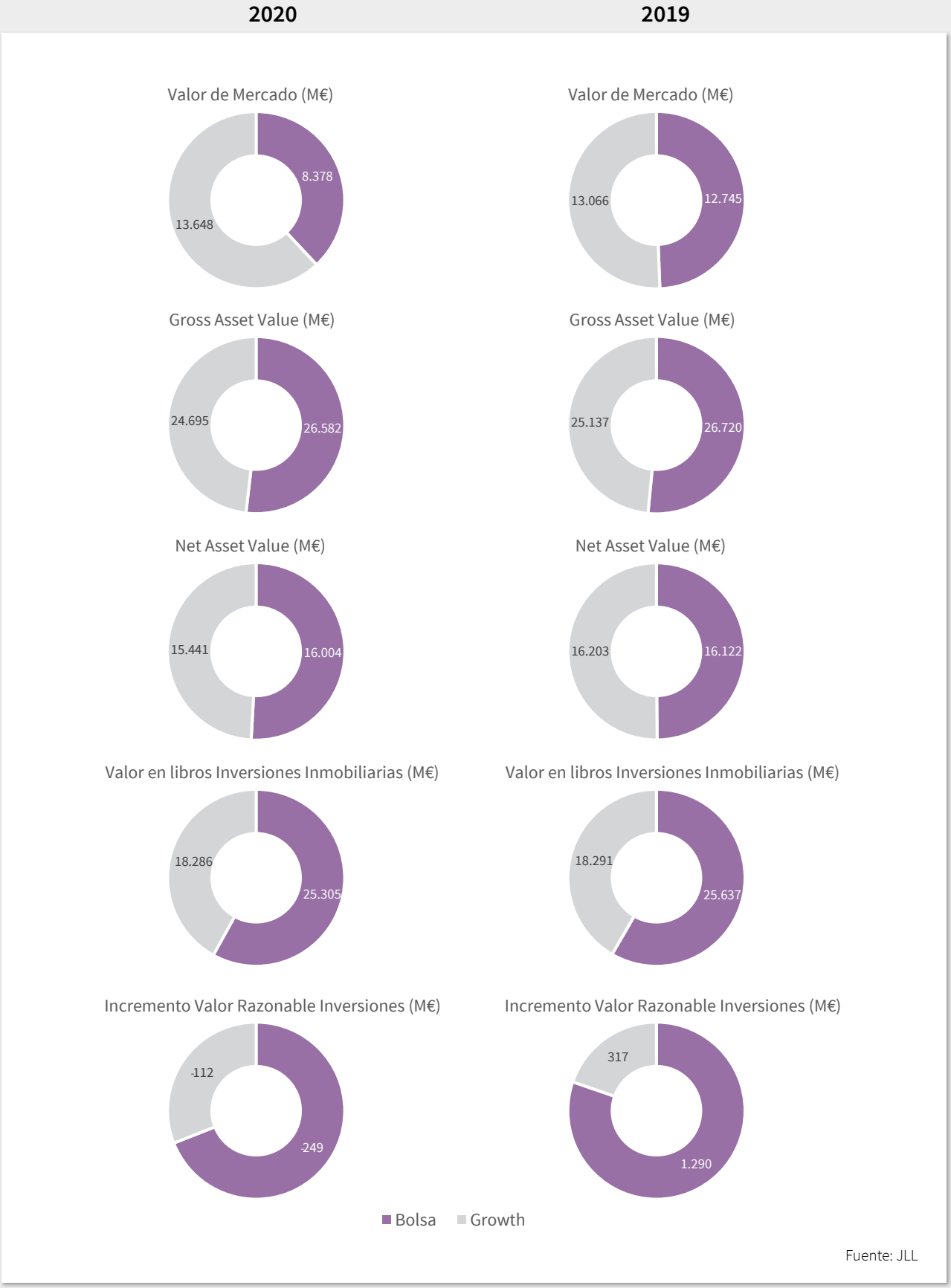
> El deterioro de los estados contables del sector frente al año precedente muestra también su faceta en las rentabilidades contables y yields de la actividad, pero se mantiene una atractiva rentabilidad al dividendo

Radiografía por mercados: Bolsa vs Growth

De los 80 vehículos analizados en este informe solo cuatro de ellos cotizan en el mercado principal, siendo el resto negociados en el mercado MTF BME Growth. La comparativa de las principales magnitudes que conforman su anatomía muestra diferencias sustanciales más acusadas que en años anteriores. La primera de ellas viene determinada por la propia capitalización bursátil, dado que el efecto de la crisis económica sobre el valor de las acciones ha afectado con mayor virulencia a las compañías del mercado principal que cuentan con una mayor liquidez, negociación y profundidad de mercado y por lo tanto ,más expuestas a la volatilidad de la renta variable y a las expectativas marcadas por los mercados financieros.

TABLA COMPARATIVA BOLSA - BME GROTWH

		Bolsa	BME Growth
SOCIMIs	#	4	76
Capitalización Bursátil (2020)	M€	8.378	13.648
Gross Asset Value (GAV)	M€	26.582	24.695
Valor Libros Inv. Inmobiliarias	M€	25.305	18.286
Revalorización de Activos	M€	-249	-112
Patrimonio Neto	M€	14.691	9.196
Deuda Financiera Neta	M€	10.577	9.254
Ingresos por rentas	M€	887	967
Dividendos pagado	M€	257	449
Rentabilidad del dividendo	%	3,1%	3,3%
Cash on Cash Accionista	%	2,1%	3,4%
Net Asset Value (NAV)	M€	16.004	15.441
EBITDA	M€	679	578
Apalancamiento (GAV)	%	39,8%	37,5%
ROA	%	2,7%	3,2%
ROE	%	0,5%	0,9%
Eficiencia	x	0,24	0,44



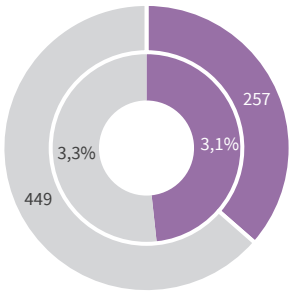
En términos de valor de los activos (GAV) y valor en libros de las inversiones inmobiliaria, como puede apreciarse en la comparativa gráfica, no ha supuesto importantes cambios con respecto a la situación del año anterior, ni tampoco con respecto a la distribución entre mercados bursátiles. Pero no ocurre lo mismo en los incrementos de valor. El efecto de la pandemia se ha dejado sentir con intensidad en las valoraciones de las carteras, sobre todo en la comparativa con el año anterior, mostrando en ambos casos minusvalías de valor que repercuten directamente en la cuenta de pérdidas y ganancias. Este efecto se acrecienta en la medida en que algunas SOCIMIs del mercado Growth también reportan su contabilidad bajo normas internacionales.

Desde el punto del negocio y su operativa, ha sido el mercado Growth, pese al descenso general, el que ha mantenido un mayor nivel de ingresos en términos absolutos, pero lastrado por una mayor estructura de costes – y menor eficiencia – lo que provoca una disminución significativa del EBITDA, por debajo de las SOCIMIs de la bolsa. No obstante, la comparativa se equilibra en términos de beneficio neto como consecuencia de lo ya comentado anteriormente del efecto de las plusvalías (en este caso minusvalías) derivadas del valor de mercado de las carteras de activos. La pérdida de beneficio neto contable en comparativa con el año anterior, ha sido notable.

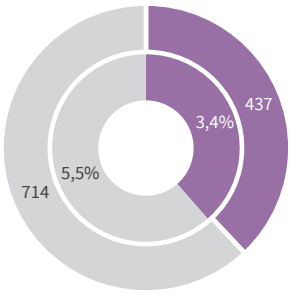
Las SOCIMIs del mercado Growth han resistido mejor en términos de valor de activos y de ingresos, pero no así en beneficio operativos, al contar con un menor tamaño individual que les arrastra en términos de eficiencia. Han sido éstas también, las que han apelado a un mayor endeudamiento en términos netos. El efecto negativo de la crisis sobre el nivel de beneficio neto contable ha sido muy significativo

2020 **2019**

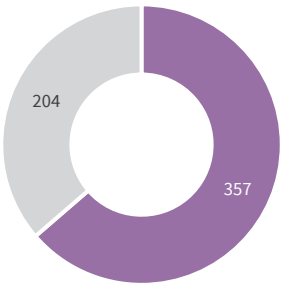
Dividendos pagados (M€) y Rentabilidad del Dividendo (%)



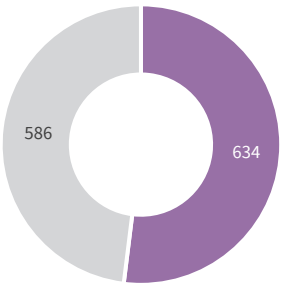
Dividendos pagados (M€) y Rentabilidad del Dividendo (%)



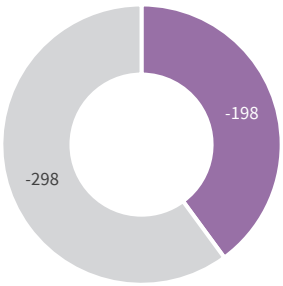
Flujo de Caja Operativo (M€ Neto)



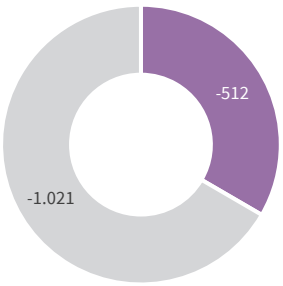
Flujo de Caja Operativo (M€ Neto)



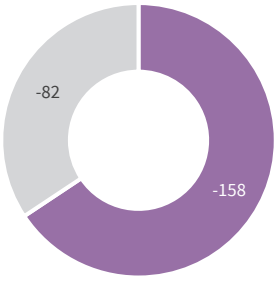
Flujo de Caja Inversión (M€ Neto)



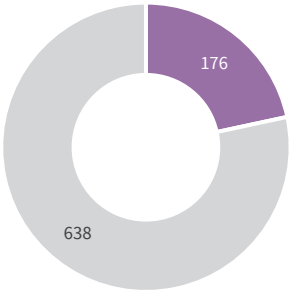
Flujo de Caja Inversión (M€ Neto)



Flujo de Caja Financiación (M€ Neto)



Flujo de Caja Financiación (M€ Neto)

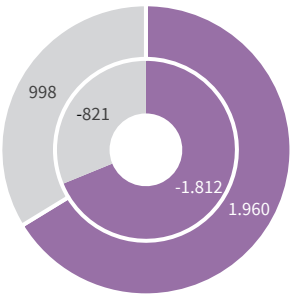


■ Bolsa ■ Growth

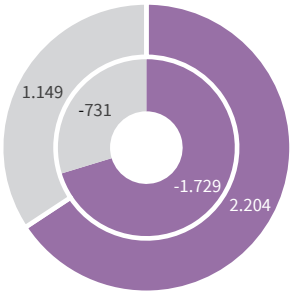
Fuente: JLL

2020 **2019**

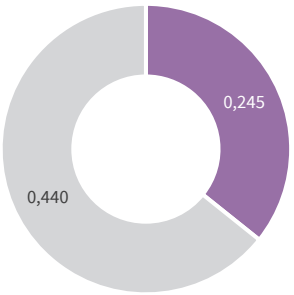
Emisión y Amortización Deuda Financiera (M€)



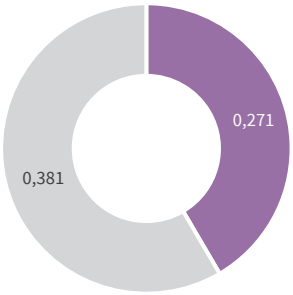
Emisión y Amortización Deuda Financiera (M€)



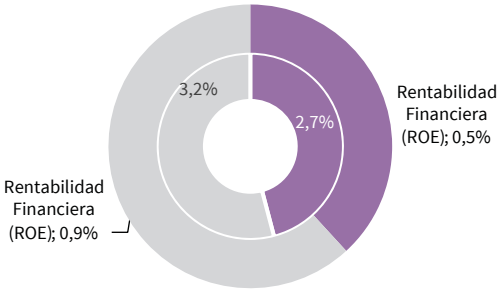
Eficiencia



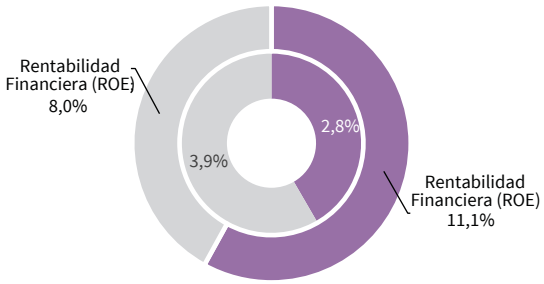
Eficiencia



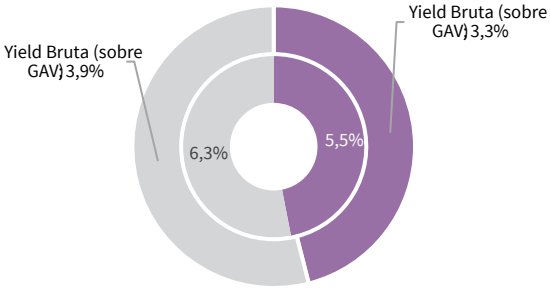
Rentabilidad Activos Inmobiliarios (ROA) y Rentabilidad sobre Fondos Propios (ROE)



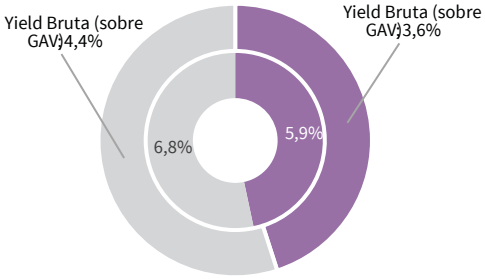
Rentabilidad Activos Inmobiliarios (ROA) y Rentabilidad sobre Fondos Propios (ROE)



Yield Bruta (GAV) y Yield Neta (NAV)



Yield Bruta (GAV) y Yield Neta (NAV)

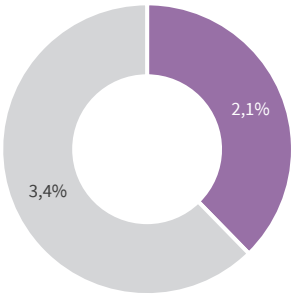


■ Bolsa ■ Growth

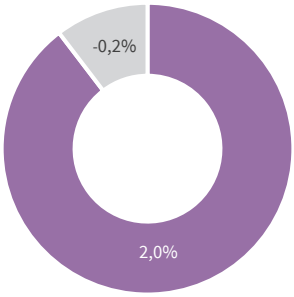
Fuente: JLL

2020 **2019**

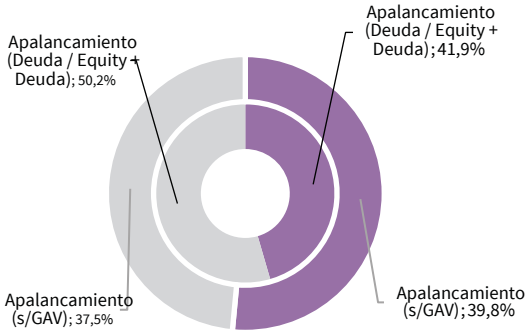
Cash on Cash



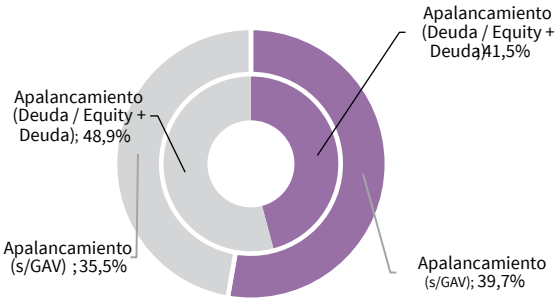
Cash on Cash



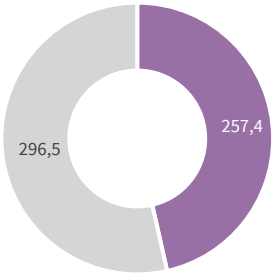
Apalancamiento



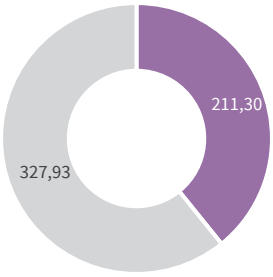
Apalancamiento



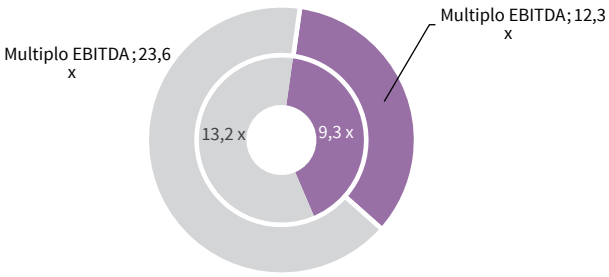
Coste Medio de la Deuda (pb)



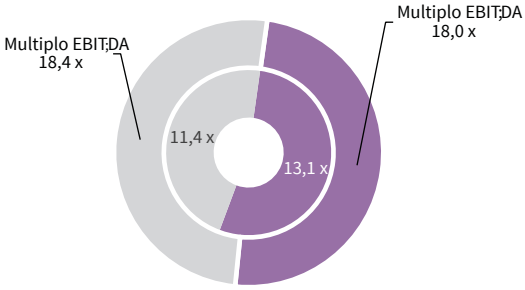
Coste Medio de la Deuda (pb)



Múltiplo EBITDA y Múltiplo Ingresos



Múltiplo EBITDA y Múltiplo Ingresos



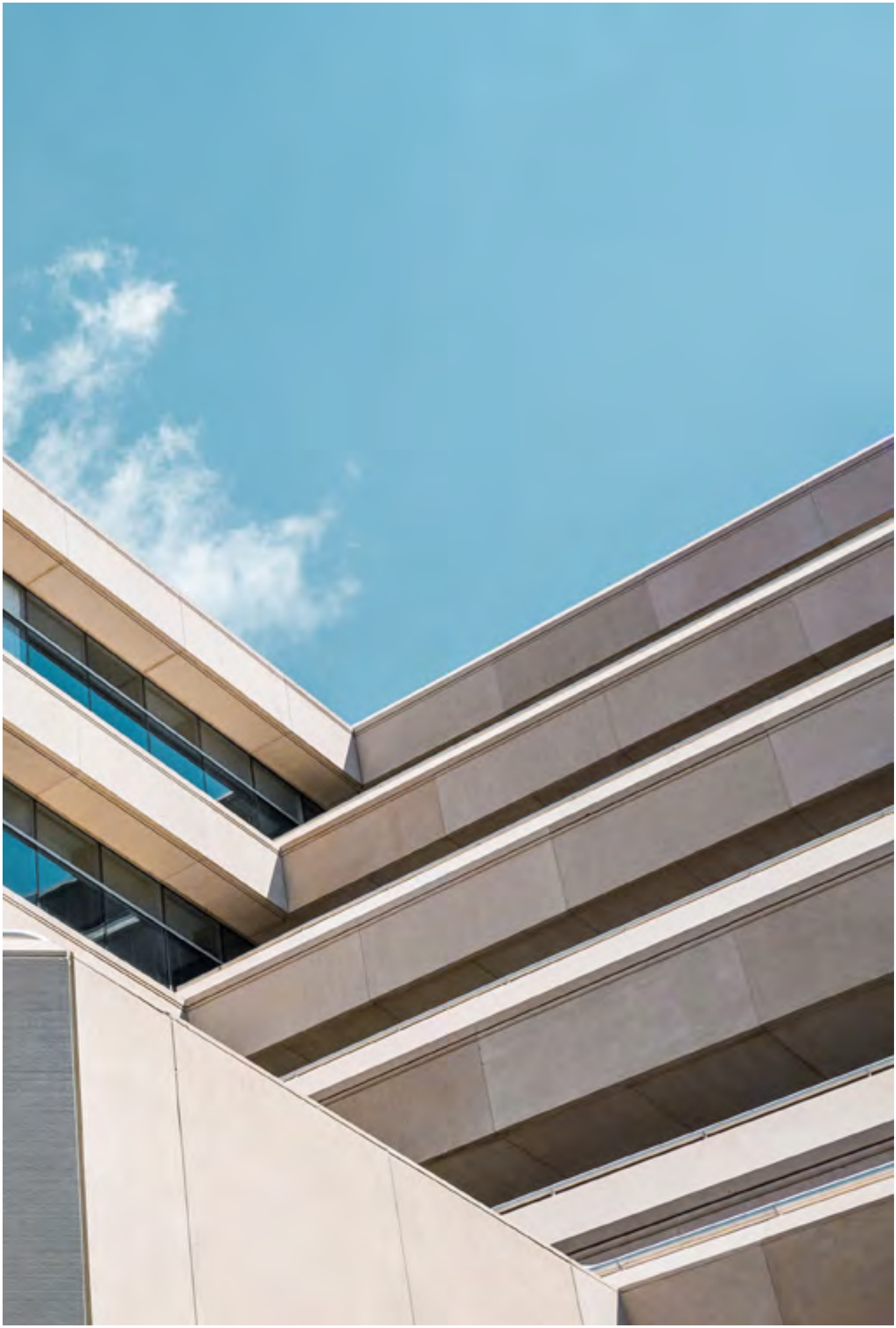
Fuente: JLL

Si bien es verdad que el mercado en 2020 ha reducido considerablemente la retribución a los accionistas vía dividendos, frente al año anterior, nuevamente se mantiene una mayor rentabilidad e incluso en valor absoluto, de los dividendos pagados por las SOCIMIs del mercado Growth, llegando a un 3,3% en la yield del dividendo. De igual forma, son ésta las que han ejecutado mayores inversiones en activos nuevos (en términos de caja) pese a contar con una menor generación de flujo de caja operativo y un drenaje de caja de financiación con una mayor apelación a la deuda, pero también en su amortización a lo largo del año.

Pero sin duda la buena noticia, como ya habíamos avanzado anteriormente, está en el mantenimiento de la estructura de financiación, donde ambos grupos han mantenido los niveles de apalancamiento en referencia al valor de mercado de los activos. Levemente ha sido las SOCIMIs más líquidas las que han incrementado su posición de apalancamiento, pero no por el numerador (incremento de la deuda muy leve) sino por efecto del denominar (valor de los activos).

> La estructura de financiación, tanto en las SOCIMIs de la bolsa como las del mercado Growth, sigue permaneciendo estable en relación al valor de mercado de los activos. Pero el efecto negativo de la crisis impacta negativamente en los niveles de eficiencia como consecuencia de su menor dimensión individual y su limitada capacidad en la generación de ahorros de costes

Por el lado negativo, el ejercicio 2020 muestra varias cuestiones. Por un lado, el desplome de las rentabilidades al capital como consecuencia directa de una generación de beneficio neto muy limitado. Por otro, un incremento del coste de la deuda en ambos grupos, siendo las entidades mas pequeñas las más afectadas. Y en tercer lugar, la notable pérdida de eficiencia en las SOCIMIs del mercado Growth que como consecuencia de una disminución de los ingresos, no han sabido adaptar lo suficientemente rápido su estructura de costes a la nueva situación, devengando con ello un ratio mayor. Sigue siendo la limitada dimensión y con ello la capacidad de generación de sinergias y ahorros, la piedra angular de las SOCIMIs.



DESGLOSE POR MERCADO 2020				
Datos en Millones de euros, % o indicado	**uds**	**BOLSA**	**MAB**	**TOTAL**
MERCADO				
Valor de Mercado (Equity Value)	M€	8.378	13.648	22.026
GAV	M€	26.582	24.695	51.277
NAV	M€	16.004	15.441	31.446
INVERSIONES - BALANCE DE SITUACIÓN				
Inversiones Inmobiliarias (BV neto).	M€	25.305	18.286	43.591
Increm. Valor Razonable. (Cuenta de Resultados)	M€	-249	-112	-360
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	-1,0%	-0,6%	-0,8%
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	-3,0%	-0,8%	-1,6%
Patrimonio Neto	M€	14.691	9.196	23.887
DFN	M€	10.577	9.254	19.831
Caja	M€	784	757	1.541
Deudas a largo plazo	M€	10.931	8.455	19.386
Deudas a corto plazo	M€	430	1.556	1.985
NEGOCIO - CUENTA DE RESULTADOS				
Ingresos por rentas	M€	887	967	1.855
Otros ingresos	M€	11	64	76
Personal	M€	77	50	127
G. Explotacion	M€	143	403	546
Servicios Exteriores	M€	56	292	348
Tributos	M€	77	77	154
Provisiones & Otros	M€	9	15	24
Amortización	M€	9	175	183
Resultado de Explotacion	M€	409	301	710
EBITDA	M€	679	578	1.257
Resultado enajenaciones y reversiones	M€	-14	12	-2
Variacion Valor Razonable Inv.Inm.	M€	-249	-112	-360
Gastos Financieros	M€	292	297	589
Beneficio Neto	M€	79	80	158
NEGOCIO - FLUJO DE CAJA				
Dividendos	M€	257	449	707
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	47	-134	-86
CF por explotación	M€	357	204	561
CF por inversión	M€	-198	-298	-497
>>> Por pago inversiones	M€	-528	-1.039	-1.567
>>> Por cobros desinversiones	M€	329	558	887
CF por financiación (E+D)	M€	-158	-82	-240
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	-47	134	86
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	1.960	998	2.957
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-1.812	-821	-2.632
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-257	-448	-705
Generación de Caja	M€	-2	-177	-179
RENTABILIDADES				
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	2,7%	3,2%	2,9%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	0,5%	0,9%	0,7%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	3,3%	3,9%	3,6%
Yield Neta (sobre NAV)	%	5,5%	6,3%	5,9%
Rentabilidad Dividendo	%	3,1%	3,3%	3,2%
Cash on Cash	%	2,1%	3,4%	2,6%
RATIOS				
Apalancamiento (s/GAV)	%	39,8%	37,5%	38,7%
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	41,9%	50,2%	45,4%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	257,4	296,5	275,8
RCI (Cobertura intereses)	x	2,2	1,7	2,0
MARGENES				
Margen EBITDA	%	75,5%	56,0%	65,1%
Margen Neto	%	8,9%	8,2%	8,5%
Eficiencia	x	0,24	0,44	0,35
PE (VM/BN)	x	106,59	171,34	139,18
EBITDA /CF_E	%	52,6%	35,2%	44,6%
Multiplo EBITDA	x	12,34	23,61	17,53
Multiplo Ingresos	x	9,32	13,23	11,41

DESGLOSE POR MERCADO 2019				
Datos en Millones de euros, % o indicado	**uds**	**BOLSA**	**MAB**	**TOTAL**
MERCADO				
Valor de Mercado (Equity Value)	M€	12.745	13.066	25.811
GAV	M€	26.720	25.137	51.857
NAV	M€	16.122	16.203	32.325
INVERSIONES - BALANCE DE SITUACIÓN				
Inversiones Inmobiliarias (BV neto).	M€	25.637	18.291	43.928
Increm. Valor Razonable. (Cuenta de Resultados)	M€	1.290	317	1.607
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	5,0%	1,7%	3,7%
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	10,1%	2,4%	6,2%
Patrimonio Neto	M€	14.952	9.319	24.271
DFN	M€	10.598	8.934	19.532
Caja	M€	785	952	1.737
Deudas a largo plazo	M€	10.623	9.359	19.982
Deudas a corto plazo	M€	761	527	1.287
NEGOCIO - CUENTA DE RESULTADOS				
Ingresos por rentas	M€	956	1.098	2.055
Otros ingresos	M€	16	46	62
Personal	M€	116	47	163
G. Explotacion	M€	147	389	536
Servicios Exteriores	M€	68	301	369
Tributos	M€	78	63	142
Provisiones & Otros	M€	1	80	81
Amortización	M€	9	169	178
Resultado de Explotacion	M€	1.934	832	2.766
EBITDA	M€	709	709	1.418
Resultado enajenaciones y reversiones	M€	40	188	228
Variacion Valor Razonable Inv.Inm.	M€	1.290	317	1.607
Gastos Financieros	M€	241	324	565
Beneficio Neto	M€	1.652	745	2.397
NEGOCIO - FLUJO DE CAJA				
Dividendos	M€	437	714	1.151
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	-139	-735	-874
CF por explotación	M€	634	586	1.221
CF por inversión	M€	-512	-1.021	-1.533
>>> Por pago inversiones	M€	-1.201	-1.536	-2.738
>>> Por cobros desinversiones	M€	689	637	1.327
CF por financiación (E+D)	M€	176	638	814
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	139	735	874
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	2.204	1.149	3.353
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-1.729	-731	-2.460
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-437	-728	-1.166
Generación de Caja	M€	299	203	502
RENTABILIDADES				
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	2,8%	3,9%	3,2%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	11,1%	8,0%	9,9%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	3,6%	4,4%	4,0%
Yield Neta (sobre NAV)	%	5,9%	6,8%	6,4%
Rentabilidad Dividendo	%	3,4%	5,5%	4,5%
Cash on Cash	%	2,0%	-0,2%	1,1%
RATIOS				
Apalancamiento (s/GAV)	%	39,7%	35,5%	37,7%
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	41,5%	48,9%	44,6%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	211,3	327,9	265,5
RCI (Cobertura intereses)	x	3,6	2,8	3,2
MARGENES				
Margen EBITDA	%	72,9%	61,9%	67,0%
Margen Neto	%	172,8%	67,8%	116,7%
Eficiencia	x	0,27	0,38	0,33
PE (VM/BN)	x	7,71	17,54	10,77
EBITDA /CF_E	%	89,5%	82,7%	86,1%
Multiplo EBITDA	x	17,98	18,43	18,21
Multiplo Ingresos	x	13,11	11,41	12,19

04
El mercado de SOCIMIs por segmentos

Tal y como es tradición tras las dos primeras versiones del informe de análisis del mercado de SOCIMIs, desarrollamos un análisis específico del conjunto de los vehículos atendiendo a dos criterios alternativos de agrupación. Por un lado, un criterio inmobiliario, mediante el cual agrupamos el conjunto del mercado en segmentos en función de las características de la cartera de los activos de cada uno de los vehículos. En segundo lugar, realizamos el análisis segmentando en función de rangos de valor – capitalización bursátil – de cada una de las sociedades.

El mercado de SOCIMIs por segmentos inmobiliarios

En este primer criterio de segmentación utilizamos las características inmobiliarias de la cartera de activos de cada una de las SOCIMIs generando con ello siete diferentes grupos de análisis:

- **Mixtas:** aquellas cuya cartera de activos a fecha de cierre de 2020 corresponden a tres o más tipologías inmobiliarias
- **Oficinas:** vehículos SOCIMIs cuya cartera de activos está compuesta mayoritariamente por edificio de oficinas en arrendamiento
- **Retail:** agrupamos aquellos vehículos cuyos activos son principalmente centros comerciales y parques de mediandas
- **Hotelero y hospitality:** vehículos SOCIMIs especializados en la tenencia de hoteles, residencias de estudiantes, hostels o residencias para la tercera edad
- **Residencial**: vehículos especializados en el alquiler de vivienda
- **High Street:** aquellos cuya cartera se componen mayoritariamente de locales comerciales de calle, incluyendo sucursales bancarias
- **Logística:** especializados en el arrendamiento de naves

Quedan fuera del análisis la categoría Holding, cuyo activo está compuesto por acciones de una o varias SOCIMIs. Es el caso de Euro Cervantes (GMP), Mansfield Iberian Real Estate (accionista de La Finca) y Mistral Iberian Real Estate (SOCIMI de SOCIMIs).

SEGMENTO MIXTO (#13)

Merlin Properties
St Croix Holding Immobilier
Trajano Iberia
Grupo Ortiz Properties
Vitruvio Real Estate
Entrecampos Cuatro
Arrienda Rental Properties Socimi
Quonia Socimi SA
Hadley Investments U
Prevision Sanitaria Nacional Gestion Socimi SA
Gore Spain Holdings SOCIMI I SAU
Torimbia Socimi SA
Greenoak Spain Hold. Socimi

SEGMENTO OFICINAS (#10)

Colonial
Gmp Property
Zambal Spain
Inversiones Doalca
Arima Real Estate SOCIMI SA
Meridia Real Estate III
GO Madrid Benz Socimi SA
Corona Patrimonial
Azaria Rental Socimi SA
JABA I Inversiones Inmobiliarias SOCIMI SA
La Finca Global Assets SOCIMI SA
JSS Real Estate Socimi SA

SEGMENTO LOGÍSTICO (#2)

P3 Spain Logistic Parks Socimi SA
Tarjar Xairo Socimi SA

SEGMENTO HOLDING (#3)

Euro Cervantes Socimi SA
Mistral Iberia Real Estate SA
Mansfield Invest Socimis, S.A.

SEGMENTO HIGH STREET (#12)

URO Socimi Property Holdings SA
ISC Fresh Water Investment SA
AM Locales Property
Tander Inversiones
Inmofam 99 Socimi SA
Park Rose Socimi
Corpfin Capital Prime Retail II Socimi SA
Corpfin Capital Prime Retail III Socimi SA
Inbest Prime I Inmuebles Socimi SA
Inbest Prime II Inmuebles Socimi SA
Inbest Prime III Inmuebles Socimi SA
Inbest Prime IV Inmuebles Socimi SA

SEGMENTO RESIDENCIAL (#23)

Testa Residencial Socimi SA
Vivenio Residencial Socimi SA
Albirana Properties
Fidere Patrimonio
Tempore Properties
Euripo
Torbel Investment Socimi
Optimum III Value-Added Residential
Optimum RE Spain
Elix Vintage Residencial Socimi SA
AP67 Socimi SA
Vbare Iberian Properties SOCIMI SA
Urban View Development Spain Socimi SA
Mercal Inmuebles SOCIMI SA
Barcino Property Socimi SA
Mistral Patrimonio Inmobiliario Socimi SA
Galil Capital RE Spain Socimi SA
Almagro Capital SOCIMI SA
RREF II AL Breck Socimi SA
Excem Capital Partners Sociedad de Inversion Residencial SL
Quid Pro Quo Alquiler Seguro Socimi SA
Persepolis Investments 1 Socimi SA
Advero Properties SOCIMI, S.A.
Gavari Properties Socimi
Home Capital Rentals Socimi SA

SEGMENTO RETAIL (#9)

General de Galerias Comerciales
Lar Espana Real Estate
Castellana Properties SOCIMI SA
Olimpo Real Estate
Serrano 61 Desarrollo Socimi SA
Veracruz Properties Socimi SA
Numulae Gestion de Servicios Socimi SA
Trivium Real Estate Socimi SA
Desarrollos Ermita Del Santo SOCIMI SA

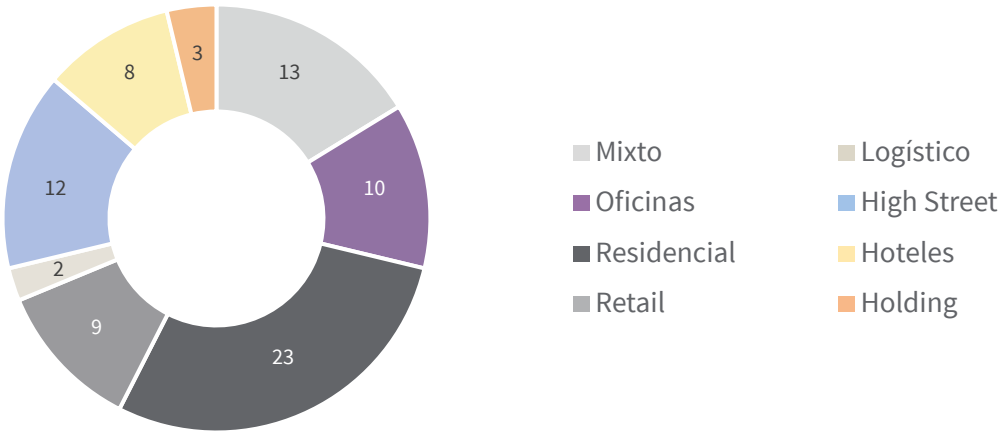
SEGMENTO HOTELES HOSPITALITY (#8)

ATOM Hoteles Socimi SA
Elaia Investment Spain
HISPANOTELS Inversiones Socimi SA
Student Properties Spain Socimi SA
Millenium Hotels Real Estate SL
ALL Iron RE I Socimi SA
Nextpoint Capital Socimi SA
Adriano Care Socimi SA

Nuevas incorporaciones
Salidas del mercado

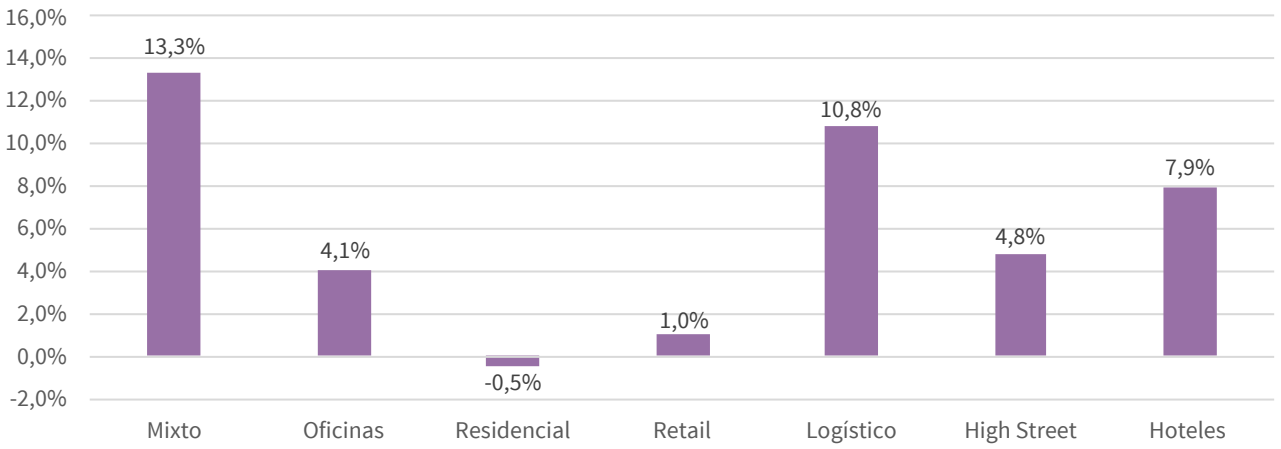
Poco ha variado la distribución de las SOCIMIs en este último año, como no podía ser de otra manera. El mayor grado de concentración en términos de número de vehículos se encuentra en el segmento residencial con 23 vehículos, seguido de la categoría mixta, oficinas y high street, sumando los tres grupos un total de 35 vehículos. Ha sido el sector hotelero & hospitality el que ha mostrado una mayor actividad al menos en términos de salida a bolsa de vehículos especializados. Se enmarcan en este segmento las nuevas incorporaciones de All Iron RE, Nextpoint Capital y Adriano Care. De igual forma, sigue siendo destacable la limitada presencia de vehículos especializados en el sector logístico – con solo dos miembros – segmento que a lo largo de este año sigue siendo uno de los preferido por los inversores. No obstante, este punto debe ser matizado, dado que parte de las SOCIMIs incluidas en el segmento mixto cuenta con importantes carteras de logística.

Número de SOCIMIs por segmento inmobiliario



Fuente: JLL

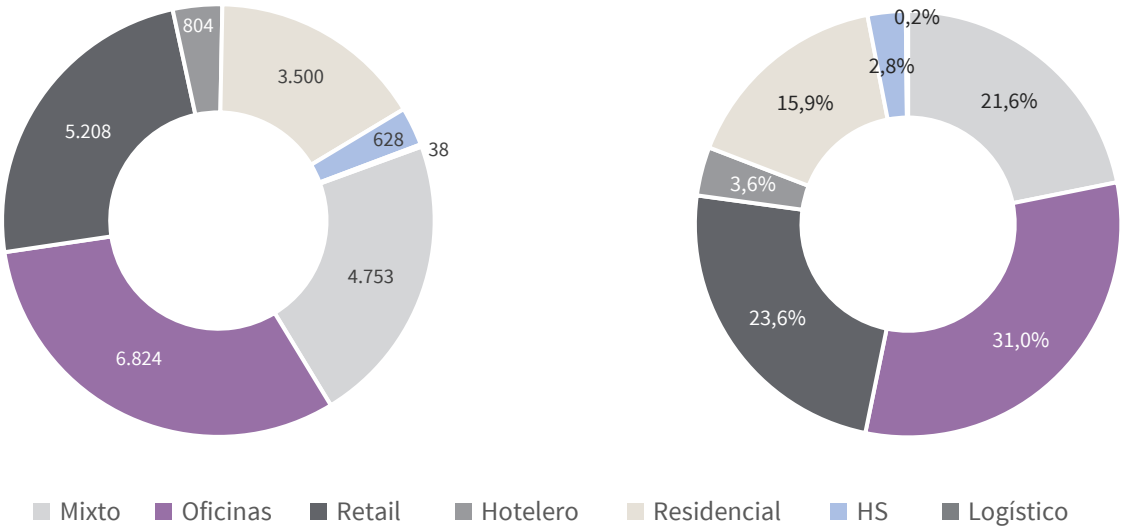
Variación Capitalización Bursátil (%) abril 2021 vs diciembre 2020



Fuente: JLL

Desde el punto de vista de la recuperación bursátil entre finales del ejercicio 2020 y abril 2021 – fecha de cierre a efectos de este informe – ha sido la categoría Mixta la que ha experimentado una mayor y más rápida recuperación – por el efecto y el peso de Merlin – seguido de logístico – con una presencia relativamente escasa en nuestro mercado – y el sector hotelero. Tanto oficinas, retail y residencial, presenta una recuperación mucho más débil.

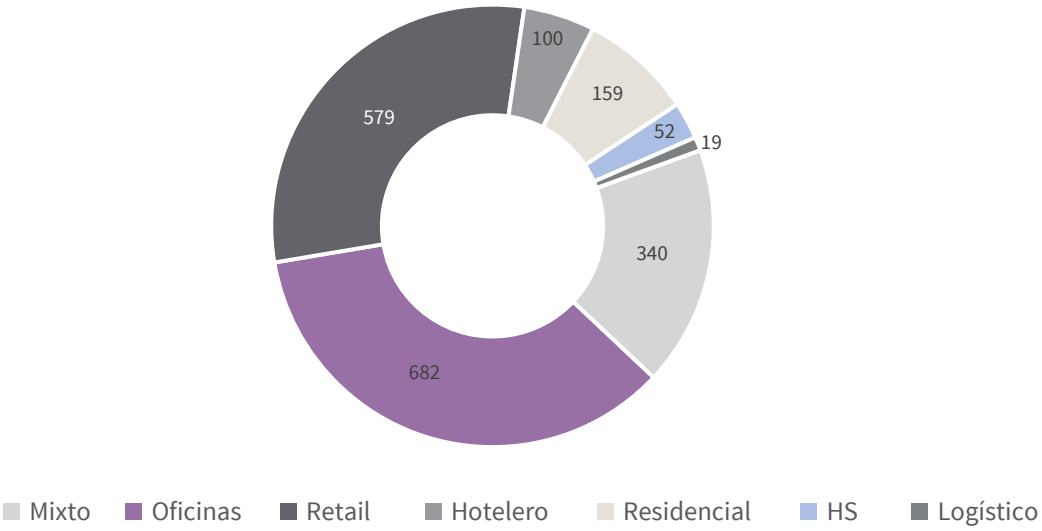
Valor de Mercado por segmento (M€) y distribución (%). 2020



Fuente: JLL

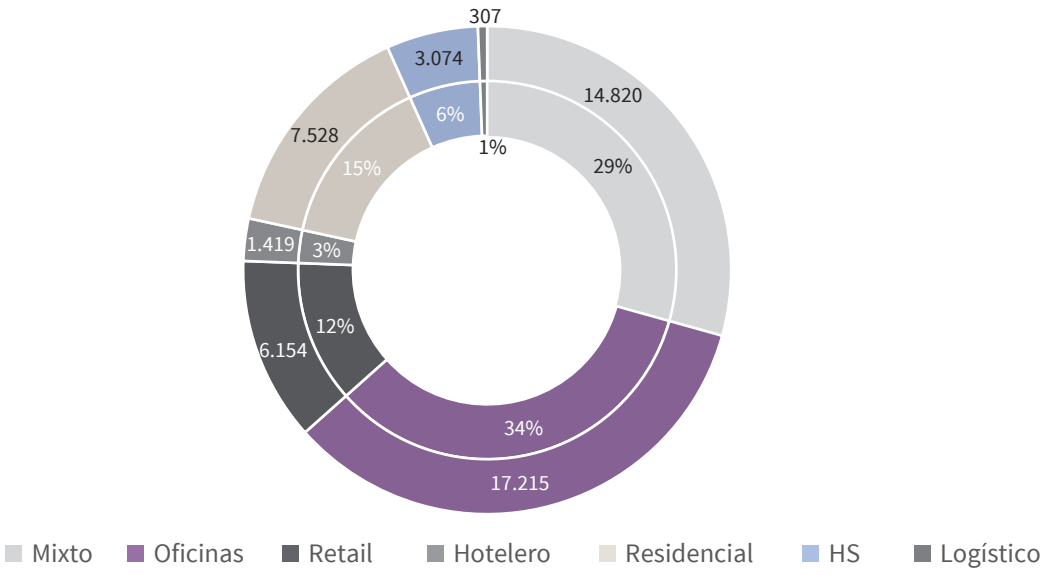
Desde el punto de vista del valor de mercado son los segmentos oficinas, mixtos y retail los que agrupan el 76% del valor del conjunto de la capitalización bursátil y el 74% del valor de los activos en términos de *Gross Asset Value*. También son los tres segmentos los que cuentan con un tamaño medio por vehículo mucho mayor, situándose, en esta variable, tanto el segmento High Street como logístico a mucha distancia de la media total.

Tamaño medio por vehículo y segmento (M€). 2020



Fuente: JLL

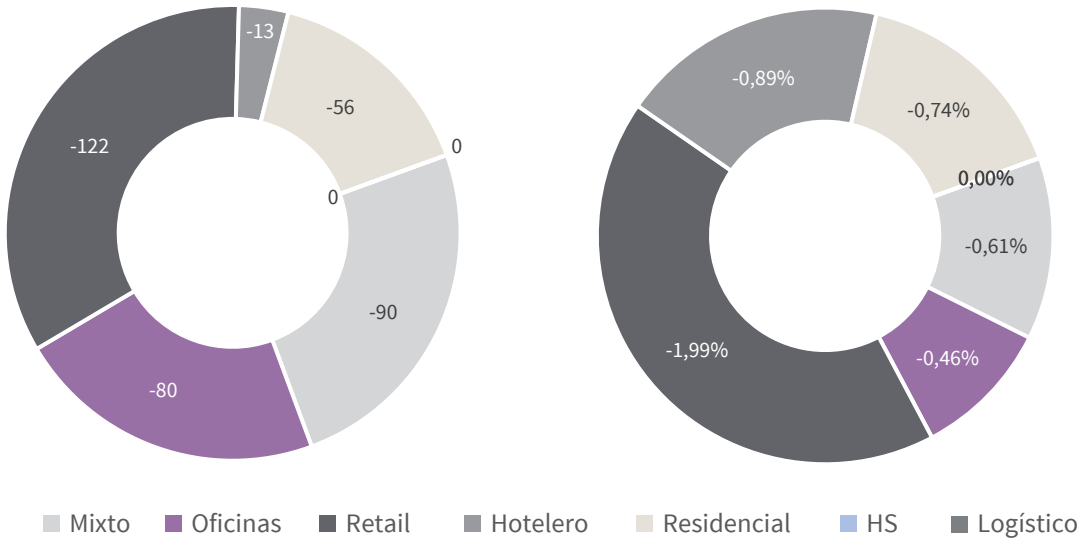
Distribución del GAV (M€ y %). 2020



Fuente: JLL

Si bien es cierto que oficinas, mixto y retail agrupan el mayor valor – bursátil y de activos – del mercado, también es cierto que los tres segmentos son los que obtienen una peor calificación en la variación de valor de los activos. De los 360 millones de euros de pérdida de valor de los activos entre el ejercicio 2019 y 2020, 292 millones se localizan en estas tres clases y sólo el retail experimenta una pérdida de valor individual de 122 millones en el año.

Efecto del incremento en el valor razonable 2020 (M€ y % sobre el GAV)

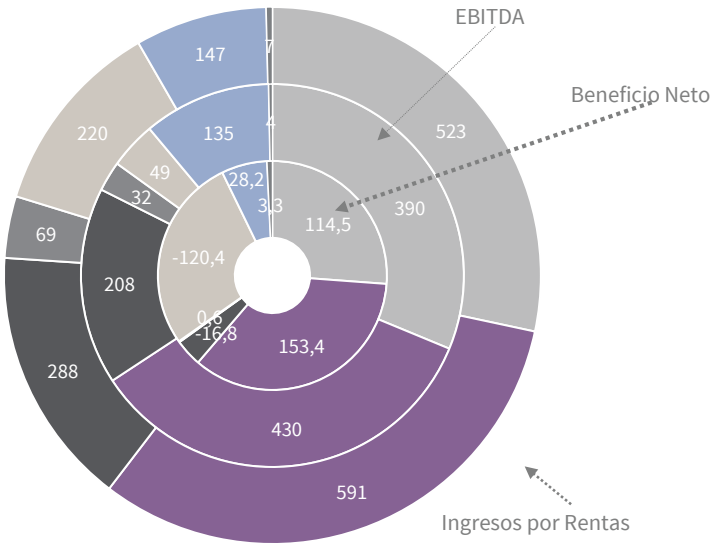


Fuente: JLL

Mixtos, oficinas y retail siguen siendo los líderes del mercado en términos de valor bursátil y de activos, pero son a la vez los que muestran una mayor pérdida de valor acumulando más del 80%

Poniendo foco en la operativa del negocio, los ingresos por rentas de arrendamiento en el conjunto del mercado han experimentado una variación negativa del 9,2%, estableciéndose el volumen de ingresos totales en 1.844 millones de euros frente a los 2.030 del ejercicio 2019 . Ha sido, como cabía esperar, el sector retail el que ha tenido un peor comportamiento, al haber reducido sus ingresos en un año en un 23%, seguido por la categoría de mixtas en un 14%. Sólo el sector hotelero – como consecuencia de una muestra de mayor tamaño y no en términos *like for like* – ha presentado variaciones interanuales positivas. Estas reducciones son equiparables al epígrafe EBITDA o beneficio operativo recurrente, siendo ambas segmentaciones, retail y mixta, las que muestra magnitudes muy similares con reducciones del 20% y del 11% respectivamente. Si centramos el foco en el resultado neto anual, las caídas se disparan, como consecuencia de la contribución negativa del valor de los activos en términos anuales y su efecto en la cuenta de resultados.

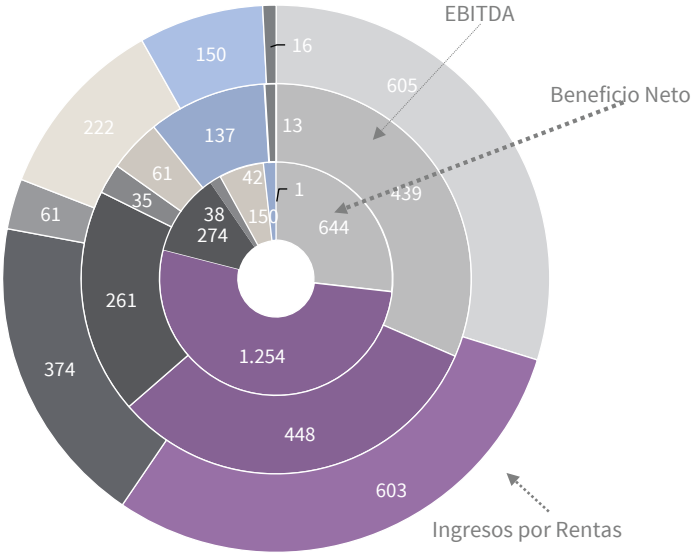
Ingresos por rentas, EBITDA y Beneficio Neto. M€ (2020)



Mixto Oficinas Retail Hotelero Residencial HS Logístico

Fuente: JLL

Ingresos por rentas, EBITDA y Beneficio Neto. M€ (2020)

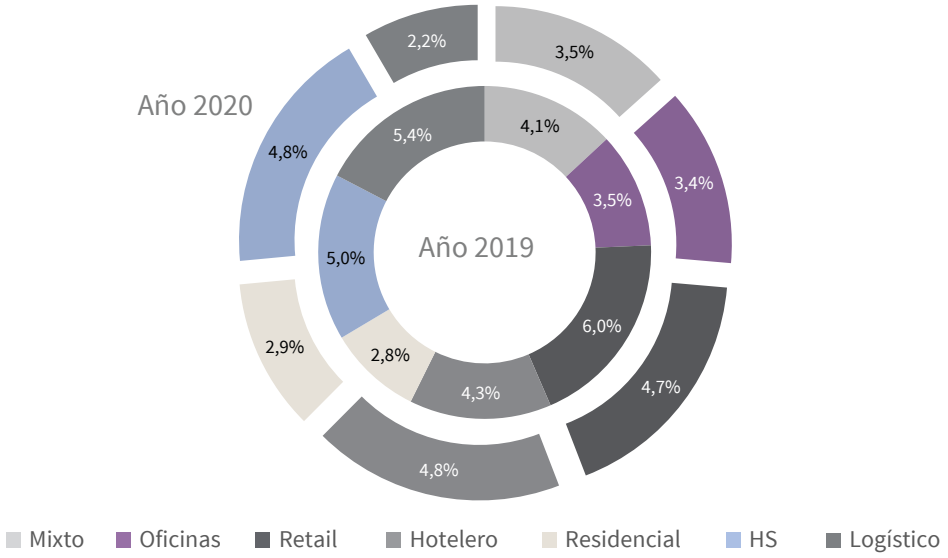


Mixto Oficinas Retail Hotelero Residencial HS Logístico

Fuente: JLL

"Es el sector retail y mixto, como cabía esperar, el que ha experimentado un peor comportamiento a lo largo del año en términos operativos, con una caída de ingresos del 23% y 14% respectivamente"

Yield Bruta sobre GAV | 2020 vs 2019



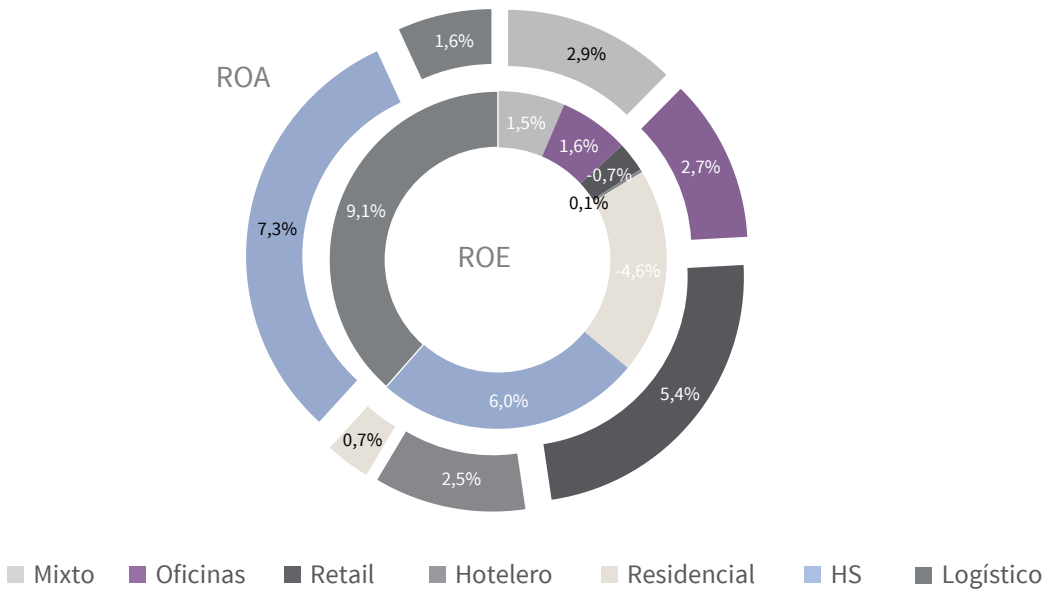
Fuente: JLL

En términos de yield bruta – ratio que relaciona los ingresos por arrendamiento con respecto al valor de mercado de los activos – las conclusiones son diferenciadas. En casos como el segmento retail, ésta ha descendido notablemente en la comparación entre 2020 y 2019 desde un 6% hasta un 4,9%. En este caso, la pérdida de ingresos ha sido mayor, desde una óptica relativa, que la pérdida de valor. En los segmentos mixtos y oficinas, la tendencia es muy similar, aunque menos acusada. Solo en el grupo de hoteles y hospitality, la relación ingresos y valor de activos crece en el año, como consecuencia de unos ingresos totales en el año similares a los del ejercicio anterior – aunque menores en una comparativa like for like, teniendo en cuenta el crecimiento en número de vehículos – y un valor de activos parejo. En el caso del segmento residencial, el análisis es parcialmente análogo, en la medida en que se han mantenido el volumen de los ingresos junto a una reducción del valor de los activos.

Yéndonos a las rentabilidades contables de activos y fondos propios (ROA y ROE), la evolución en el año ha sido negativa. Salvo en el segmento High Street que sigue mostrando cifras aceptables, la pérdida de rentabilidad en el resto de los segmentos ha sido clara. Todos ellos han reducido notablemente su rentabilidad sobre activos, así como su rentabilidad sobre fondos propios. De hecho, la caída en este segundo ratio ha sido más que significativa, en la medida en que utilizamos el beneficio neto del ejercicio como numerador para su cálculo. Tanto es así, que aparecen el segmento retail y el residencial con rentabilidades negativas a los fondos propios como consecuencia de las pérdidas consolidadas en ambos segmentos.

Las pérdidas de rentabilidad sobre activos y fondos propios han sido generales en todos los segmentos analizados

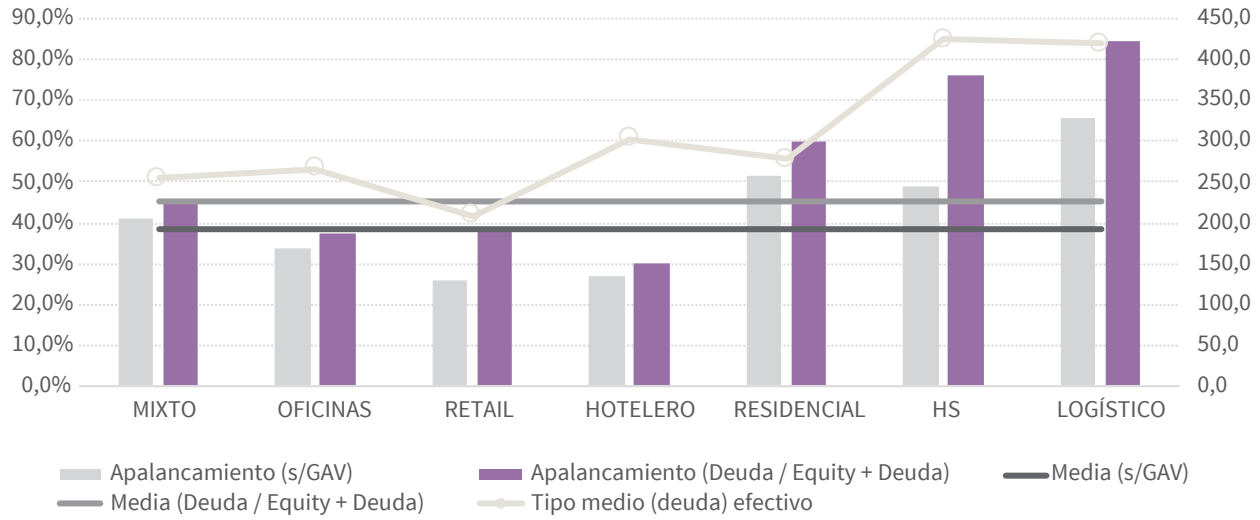
ROA vs ROE 2020



Fuente: JLL

Frente a todo lo comentado anteriormente, el análisis de la estructura de financiación de los diferentes segmentos no presenta cambios significativos. Si bien en el conjunto del mercado el apalancamiento ha ascendido levente en un punto porcentual (en relación con el valor de los activos), el desglose por segmentos presenta resultados análogos. Prácticamente la totalidad de los segmentos han mantenido su estructura de financiación con pequeños incrementos en retail, residencial y hotelero, pero derivado más de la pérdida de valor que de una apelación más agresiva al volumen de deuda. En el caso del segmento de oficinas, las cifras consolidadas indican una reducción del volumen de deuda total (emisión menos amortización de deuda)

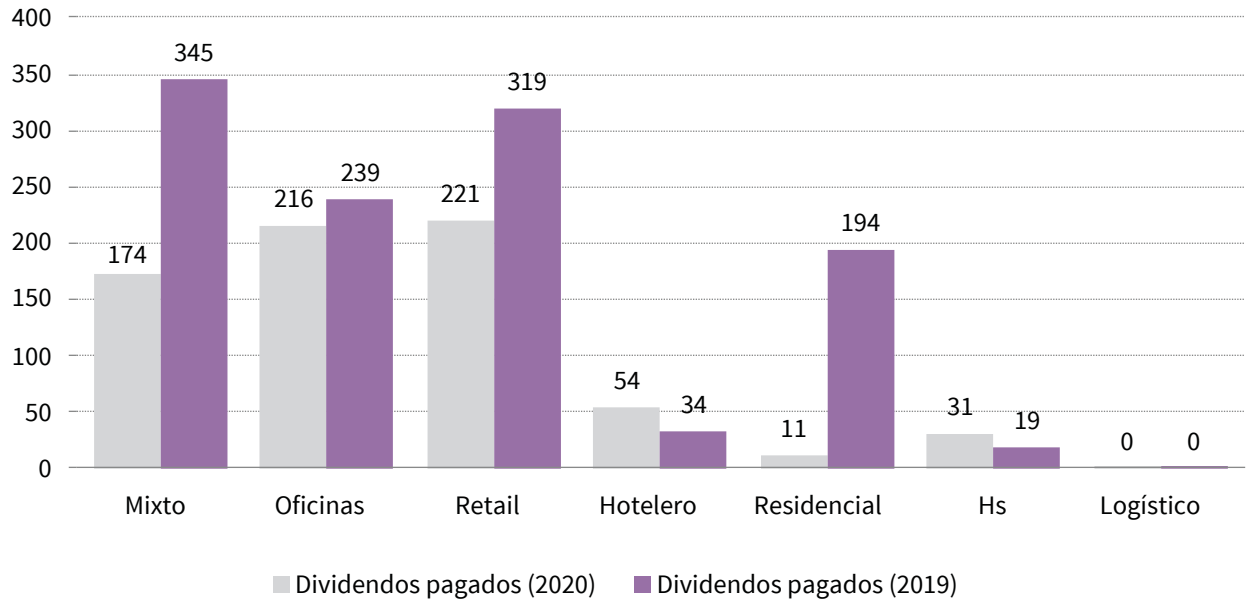
Apalancamiento (%). 2020



Fuente: JLL

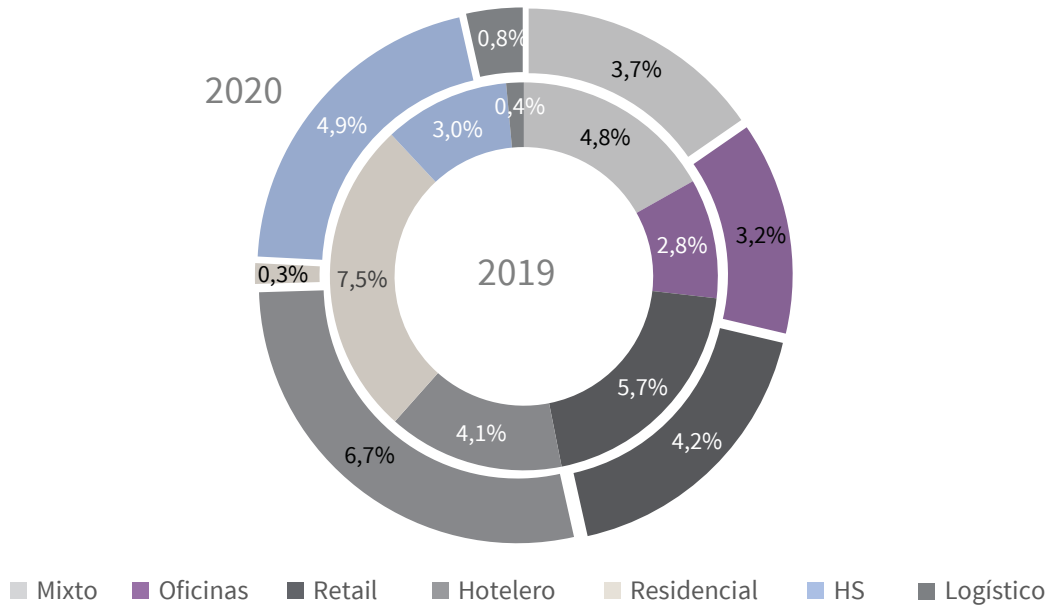
Por el contrario, son dos magnitudes las que sufren una mayor transformación en un año como el 2020, donde la crisis se ha hecho sentir en el sector inmobiliario. Por un lado, la rentabilidad del dividendo, donde las reducciones en términos de dividendos pagados son significativas en todos los segmentos – salvo hotelero y high street, aunque de cuantía reducida- lo que da lugar a una pérdida acusada en términos de rentabilidad en el conjunto del mercado, pero dispar si se analiza segmento a segmento. Esta asimetría puede verse claramente en el grupo de oficinas – incrementa la rentabilidad como consecuencia de su reducción de valor – y en residencial – donde el año pasado se contabilizaron dividendos de carácter extraordinario que no se reproducen en el 2020-. Aun así, casi todos los segmentos sitúan su *dividend yield* por encima del 3% anual.

Dividendos pagados 2020 y 2019 M€



Fuente: JLL

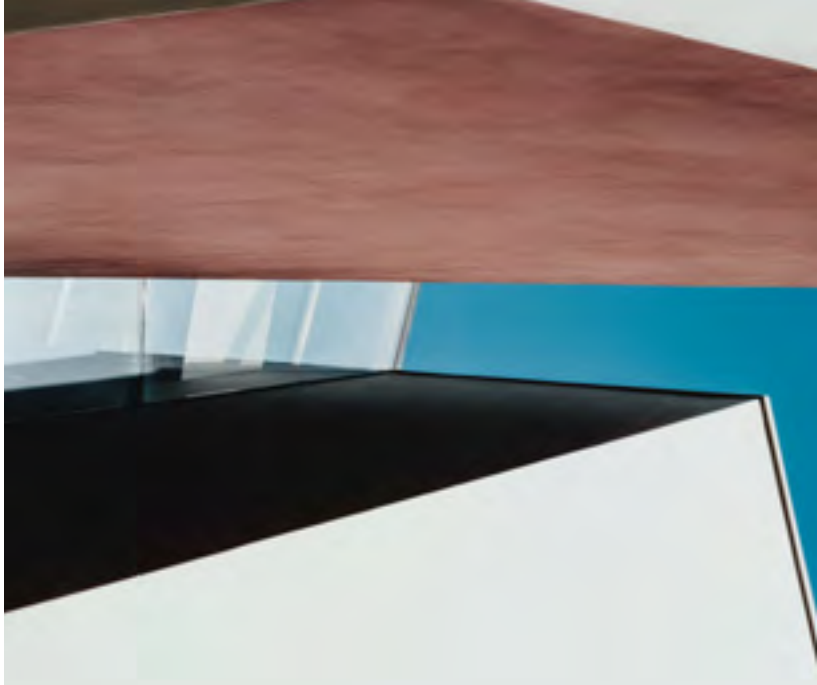
Rentabilidad del Dividendo (%). 2020 y 2019



Fuente: JLL

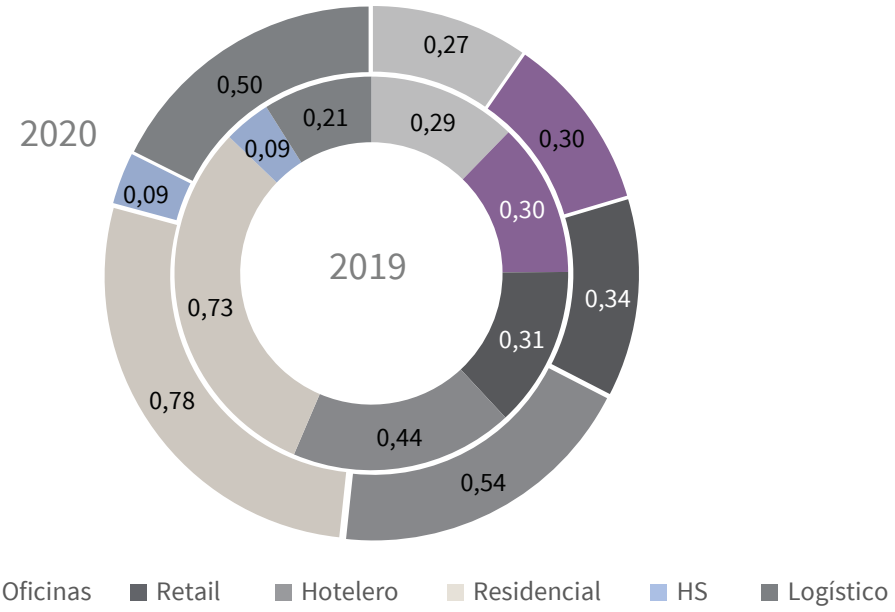
El segundo efecto donde puede apreciarse una mayor transformación es en el volumen de inversión anual, que ha descendido sustancialmente a lo largo de 2020 frente a 2019. Si en 2019, la inversión (pagos por inversión) del conjunto del mercado ascendió a más de 2.700 millones de euros, en 2020 esta cifra se ha rebajado en más de un 40% hasta los 1.500 millones de euros. Esta reducción también se ha hecho notar en la venta y rotación de activos por un importe de 880 millones de euros (frente a 1.300 del año anterior) donde prácticamente la mitad corresponde a ventas realizadas por vehículos especializados en oficinas.

La evolución del sector en 2020 y el impacto que la crisis ha tenido en él y que hemos venido explicando en el presente informe, tienen su corolario en la eficiencia de los vehículos. En términos generales la eficiencia ha sido menor – con un incremento de 2 puntos-, pero el análisis segmento a segmento muestra conclusiones mas significativas. La pérdida de eficiencia se ha acusado sobre todo en retail y hotelero, segmentos que más han sufrido el impacto de la crisis, pasando de ratios de x0,31 y x0,44 en 2019 a x0,34 y x0,54 respectivamente, un movimiento similar al experimentado en el segmento residencial. Siguen siendo, otro año más, los vehículos mixtos – por volumen – y los especializados en high street -por tipología de gestión- los más eficientes del mercado.



La perdida de rentabilidad por dividendo es clara en la mayor parte de los segmentos, pero aun siendo el 2020 un año negativo para el conjunto del sector inmobiliario, la mayor parte de los segmentos se sitúan por encima de un 3%

Ratio de Eficiencia. 2020 y 2019



Fuente: JLL

DESGLOSE POR SEGMENTO INMOBILIARIO - 2020

Datos en Millones de euros, % o indicado

Número de SOCIMIs en cada segmento		14 # ´s	10 # ´s	9 # ´s	8 # ´s	22 # ´s	12 # ´s	2 # ´s	80 # ´s
TIPOLOGÍAS		Mixto	Oficinas	Retail	Hotelero	Residencial	Hs	Logístico	Total [1]
MERCADO									
Valor de Mercado									
Capitalización Bursátil	M€	4.753	6.824	5.208	804	3.538	628	38	22.026
GAV	M€	14.777	17.215	6.154	1.419	7.571	3.074	307	51.277
NAV	M€	8.705	11.418	4.565	1.034	3.657	1.574	105	31.435
BALANCE DE SITUACIÓN - INVERSIONES									
Inversiones Inmobiliarias (BV neto)	M€	13.536	15.830	3.811	1.250	6.638	1.853	245	43.591
Increm. Valor Razonable	M€	-90	-80	-122	-13	-56	0	-	-360
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	-0,7%	-0,5%	-3,2%	-1,0%	-0,8%	-	-	-0,8%
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	-1,9%	-1,2%	-2,3%	-1,6%	-1,6%	0,0%	-	-1,6%
Patrimonio Neto	M€	7.549	9.714	2.490	891	2.611	471	37	23.887
DFN	M€	6.073	5.797	1.589	384	3.904	1.501	202	19.831
Caja	M€	293	529	242	137	199	115	5	1.541
Deudas a largo plazo	M€	6.280	5.925	1.707	499	3.870	499	206	19.386
Deudas a corto plazo	M€	86	401	125	22	233	1.117	1	1.985
CUENTA DE RESULTADOS - NEGOCIO									
Ingresos por rentas	M€	521	591	288	69	221	147	6,8	1.855
Otros ingresos	M€	13	28	28	0	4	1	1,0	76
Personal	M€	44	47	9	11	15	1	-	127
G. Explotacion	M€	102	141	100	26	159	12	3,9	546
Servicios Exteriores	M€	37	83	70	19	126	9	2,9	348
Tributos	M€	53	52	11	6	29	2	0,9	154
Provisiones & Otros	M€	10	1	6	0	6	1	-	24
Amortización	M€	21	42	32	14	42	28	3,9	183
Resultado de Explotacion	M€	245	332	24	16	-27	104	6,3	710
EBITDA	M€	388	430	208	32	51	135	3,9	1.257
Variacion Valor Razonable II	M€	-90	-80	-122	-13	-56	0	-	-360
Gastos Financieros	M€	162	168	38	16	114	68	8,6	589
Beneficio Neto	M€	112	153	-17	1	-118	28	3,3	158
Beneficio Neto Ajustado	M€	202	233	106	13	-62	28	3,3	519
FLUJO DE CAJA									
Dividendos	M€	172	216	221	54	13	31	0,3	707
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	43,2	32,5	13,1	-30,7	-140,7	-2,8	-1,4	-86,8
CF por explotación	M€	166,6	300,7	106,5	23,9	-121,0	70,1	6,6	560,6
CF por inversión	M€	-158,7	-10,5	-73,0	-35,2	-142,6	-68,5	-9,9	-496,9
>>> Por pago inversiones	M€	-316,0	-481,6	-86,9	-91,8	-504,0	-72,6	-9,6	-1.566,7
>>> Por cobros desinversiones	M€	156,1	471,1	14,0	56,5	179,7	4,1	0,1	887,2
CF por financiación (E+D)	M€	-5,9	-301,7	-87,2	-13,9	163,4	7,0	-0,1	-239,9
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	-43,2	-32,5	-13,1	30,7	140,7	2,8	1,4	86,2
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	798,0	1.308,1	205,5	41,4	574,3	30,2	0,0	2.957,5
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-597,2	-1.355,6	-51,8	-29,3	-549,2	-49,1	-0,3	-2.632,4
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-171,6	-215,9	-220,6	-53,5	-12,7	-29,2	-0,3	-705,0
Generación de Caja	M€	2,1	-11,2	-56,5	-25,1	-100,2	8,7	-3,4	-178,8

DESGLOSE POR SEGMENTO INMOBILIARIO - 2020

Datos en Millones de euros, % o indicado

Número de SOCIMIs en cada segmento		14 # ´s	10 # ´s	9 # ´s	8 # ´s	22 # ´s	12 # ´s	2 # ´s	80 # ´s
TIPOLOGÍAS		Mixto	Oficinas	Retail	Hotelero	Residencial	Hs	Logístico	Total [1]
RENTABILIDADES									
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	2,9%	2,7%	5,4%	2,5%	0,8%	7,3%	1,6%	2,9%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	1,5%	1,6%	-0,7%	0,1%	-4,5%	6,0%	9,1%	0,7%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	3,5%	3,4%	4,7%	4,8%	2,9%	4,8%	2,2%	3,6%
Yield Neta (sobre NAV)	%	6,0%	5,2%	6,3%	6,6%	6,0%	9,3%	6,5%	5,9%
Rentabilidad Dividendo	%	3,6%	3,2%	4,2%	6,7%	0,4%	4,9%	0,8%	3,2%
Cash on Cash	%	2,8%	2,6%	9,4%	2,6%	-4,9%	6,0%	-3,0%	2,6%
RATIOS									
Apalancamiento (s/GAV)	%	41,1%	33,7%	25,8%	27,1%	51,6%	48,8%	65,7%	38,7%
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	44,6%	37,4%	39,0%	30,1%	59,9%	76,1%	84,7%	45,4%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	254,8	265,6	208,7	303,0	276,9	423,7	418,6	275,8
RCI (Cobertura intereses)	x	2,0 x	2,8 x	3,8 x	2,5 x	-0,1 x	2,0 x	1,8 x	1,0 x
MARGENES									
Margen EBITDA	%	72,7%	69,6%	65,6%	45,9%	22,6%	91,0%	50,2%	65,1%
Margen Neto	%	21,5%	26,0%	-5,8%	0,9%	-53,4%	19,2%	48,6%	8,5%
Eficiencia	x	0,27	0,30	0,34	0,54	0,77	0,09	49,8%	0,35
PE (VM/BN)	x	42,02	44,49	-310,11	1.316,62	-29,93	22,25	1.158,8%	139,18
PE Ajustado (VN/BNa)	x	23,3	29,3	49,3	60,8	-56,7	22,2	11,6	42,5
EBITDA /CF_E	%	42,9%	69,9%	51,3%	75,9%	-238,3%	52,1%	168,9%	44,6%
Multiplo EBITDA	x	12,1 x	15,9 x	25,1 x	25,5 x	69,7 x	4,7 x	985,3%	17,5 x
Multiplo Ingresos	x	8,8 x	11,0 x	16,4 x	11,7 x	15,7 x	4,2 x	494,2%	11,4 x
Reval Activos / EBITDA	x	-0,2 x	-0,2 x	-0,6 x	-0,4 x	-1,1 x	0,0 x	-	-0,3 x
EBITDA / V.Mercado	x	8,2%	6,3%	4,0%	3,9%	1,4%	21,4%	10,1%	5,7%
EBITDA+Rev. / V.Mercado	x	6,3%	5,1%	1,6%	2,4%	-0,1%	21,4%	10,1%	4,1%

[1] El sumatorio corresponde a la totalidad del mercado incluyendo la tipología Holding

DESGLOSE POR SEGMENTO INMOBILIARIO - 2019

Datos en Millones de euros, % o indicado

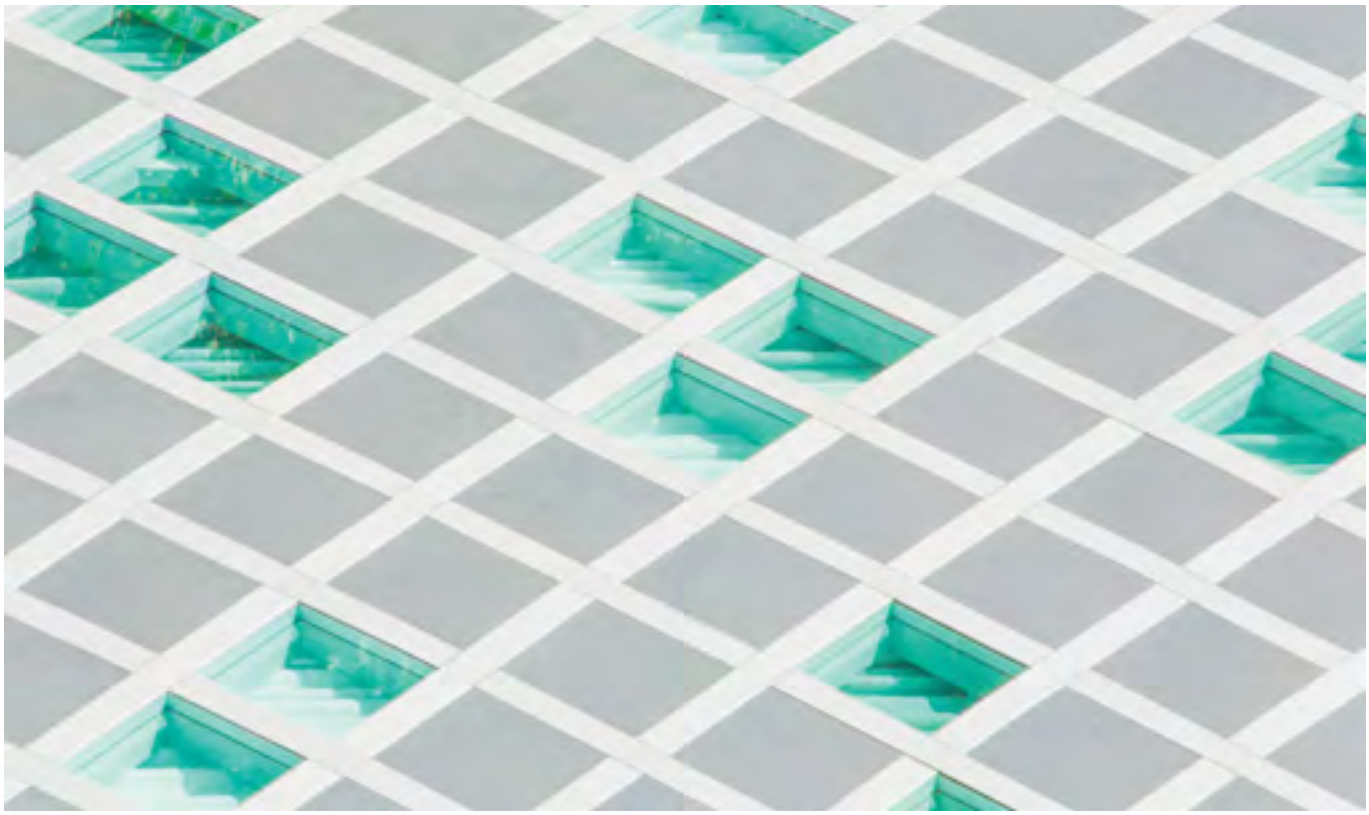
Número de SOCIMIs en cada segmento		14 # ´s	10 # ´s	9 # ´s	8 # ´s	22 # ´s	12 # ´s	2 # ´s	80 # ´s
TIPOLOGÍAS		Mixto	Oficinas	Retail	Hotelero	Residencial	HS	Logístico	Total [1]
MERCADO									
Capitalización Bursátil	M€	7.265	8.508	5.639	817	2.592	655	39	25.811
GAV	M€	14.913	17.326	6.285	1.414	7.847	2.983	298	51.857
NAV	M€	8.930	11.422	4.908	1.015	3.850	1.574	100	32.215
BALANCE DE SITUACIÓN - INVERSIONES									
Inversiones Inmobiliarias (BV neto)	M€	13.594	15.978	3.877	1.174	6.802	1.832	242	43.928
Increm. Valor Razonable	M€	361	1.034	17	19	177	0	-	1.607
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	2,7%	6,5%	0,4%	1,6%	2,6%	-	-	3,7%
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	5,0%	12,2%	0,3%	2,3%	6,8%	0,0%	-	6,2%
Patrimonio Neto	M€	7.657	9.846	2.731	912	2.579	371	39	24.271
DFN	M€	5.983	5.903	1.377	345	3.998	1.353	198	19.532
Caja	M€	299	540	299	162	310	106	8	1.737
Deudas a largo plazo	M€	6.193	5.768	1.619	485	4.142	1.384	6	19.982
Deudas a corto plazo	M€	89	675	56	22	165	76	201	1.287
CUENTA DE RESULTADOS - NEGOCIO									
Ingresos por rentas	M€	605	603	374	61	222	150	16,0	2.055
Otros ingresos	M€	14	35	5	1	3	1	1,0	62
Personal	M€	80	50	11	8	13	1	-	163
G. Explotacion	M€	100	141	108	19	151	13	3,6	536
Servicios Exteriores	M€	41	89	82	15	129	10	2,7	369
Tributos	M€	56	49	14	4	15	2	0,9	142
Provisiones & Otros	M€	1	1	1	1	77	0	-	81
Amortización	M€	22	40	29	12	42	29	3,8	178
Resultado de Explotacion	M€	783	1.260	313	45	221	110	9,6	2.766
EBITDA	M€	439	448	261	35	61	137	13,4	1.418
Variacion Valor Razonable II	M€	361	1.034	17	19	177	0	-	1.607
Gastos Financieros	M€	131	151	44	13	120	69	8,7	565
Beneficio Neto	M€	644	1.254	274	38	150	42	0,9	2.397
Beneficio Neto Ajustado	M€	283	221	258	19	-27	42	0,9	790
FLUJO DE CAJA									
Dividendos	M€	345,2	239,3	319,4	33,8	193,7	19,4	0,2	1.151,0
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	-27,2	-169,0	-29,6	-263,2	-364,1	-21,6	0,0	-874,5
CF por explotación	M€	336,9	456,3	332,7	22,8	-30,4	73,7	7,8	1.220,9
CF por inversión	M€	-284,0	-114,9	-232,6	-513,8	-308,2	-72,0	-1,9	-1.533,1
>>> Por pago inversiones	M€	-777,5	-557,6	-352,3	-403,2	-546,6	-86,6	-1,9	-2.737,6
>>> Por cobros desinversiones	M€	493,5	442,7	119,7	11,4	238,6	14,6	0,0	1.326,6
CF por financiación (E+D)	M€	8,8	-120,9	-86,1	592,5	422,8	4,3	-3,1	814,3
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	27,2	169,0	29,6	263,2	364,1	21,6	0,0	874,1
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	1.726,9	662,4	219,6	198,6	465,7	71,7	0,0	3.352,6
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-1.398,4	-695,2	-22,7	-28,1	-215,4	-86,4	-2,6	-2.460,0
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-342,1	-257,1	-319,4	-33,8	-193,7	-19,4	-0,2	-1.165,8
Generación de Caja	M€	61,7	220,5	13,9	101,5	84,2	5,9	2,8	502,0

DESGLOSE POR SEGMENTO INMOBILIARIO - 2019

Datos en Millones de euros, % o indicado

Número de SOCIMIs en cada segmento		14 # ´s	10 # ´s	9 # ´s	8 # ´s	22 # ´s	12 # ´s	2 # ´s	80 # ´s
TIPOLOGÍAS		Mixto	Oficinas	Retail	Hotelero	Residencial	HS	Logístico	Total [1]
RENTABILIDADES									
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	3,2%	2,8%	6,7%	3,0%	0,9%	7,5%	5,5%	3,2%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	8,4%	12,7%	10,0%	4,2%	5,8%	11,2%	2,3%	9,9%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	4,1%	3,5%	6,0%	4,3%	2,8%	5,0%	5,4%	4,0%
Yield Neta (sobre NAV)	%	6,8%	5,3%	7,6%	6,0%	5,8%	9,5%	16,1%	6,4%
Rentabilidad Dividendo	%	4,8%	2,8%	5,7%	4,1%	7,5%	3,0%	0,4%	4,5%
Cash on Cash	%	4,2%	0,7%	10,6%	-25,2%	-6,6%	-0,6%	0,4%	1,1%
RATIOS									
Apalancamiento (s/GAV)	%	40,1%	34,1%	21,9%	24,4%	50,9%	45,4%	66,5%	37,7%
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	43,9%	37,5%	33,5%	27,5%	60,8%	78,5%	83,5%	44,6%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	208,46	233,84	263,97	260,09	277,44	475,96	42.271,6%	265,51
RCI (Cobertura intereses)	x	3,6 x	4,0 x	8,5 x	2,7 x	0,7 x	2,1 x	189,0%	2,2 x
MARGENES									
Margen EBITDA	%	70,9%	70,1%	68,7%	56,5%	27,1%	90,8%	78,8%	67,0%
Margen Neto	%	106,4%	208,0%	73,4%	62,8%	67,5%	27,7%	5,6%	116,7%
Eficiencia	x	0,29	0,30	0,31	0,44	0,73	0,09	21,2%	0,33
PE (VM/BN)	x	11,29	6,78	20,55	21,48	17,31	15,78	43,83	10,77
PE Ajustado (VN/BNa)	x	25,7	38,6	21,9	42,4	-94,6	15,8	43,8	32,7
EBITDA /CF_E	%	76,7%	101,9%	127,6%	65,4%	-49,8%	53,7%	58,0%	86,1%
Multiplo EBITDA	x	16,5 x	19,0 x	21,6 x	23,4 x	42,4 x	4,8 x	294,2%	18,2 x
Multiplo Ingresos	x	11,7 x	13,3 x	14,9 x	13,2 x	11,5 x	4,3 x	231,7%	12,2 x
Reval Activos / EBITDA	x	0,8 x	2,3 x	0,1 x	0,5 x	2,9 x	0,0 x	-	1,1 x
EBITDA / V.Mercado	x	6,0%	5,3%	4,6%	4,3%	2,4%	20,9%	34,0%	5,5%
EBITDA+Rev. / V.Mercado	x	11,0%	17,4%	4,9%	6,6%	9,2%	20,9%	34,0%	11,7%

[1] El sumatorio corresponde a la totalidad del mercado incluyendo la tipología Holding



El mercado de SOCIMIs por tamaños

El segundo análisis supone la segmentación de la totalidad de la muestra del mercado en función de su capitalización bursátil a fecha de cierre de este informe, abril 2021. Al igual que en ocasiones anteriores, hemos procedido a distribuir los vehículos en cuatro categorías:

- **Grande:** vehículos con valor de mercado por encima de los 1.000 millones de euros
- **Mediana:** vehículo cuya capitalización se encuentra entre los 999 millones de euros y los 200 millones de euros
- **Pequeña:** SOCIMIs cuyo valor de mercado está comprendido entre los rangos de 199 millones de euros y los 50 millones de euros
- **Micro:** para el resto de los vehículos cuyo valor bursátil sea inferior a los 50 millones de euros

#	Categoría: Grande (CB>1.000M€)	CB (Abril 2021)	CB 2020
1	Merlin Properties	4.319.070	3.654.816
2	Colonial	4.285.940	4.077.621
3	General de Galerias Comerciales	3.640.000	3.640.000
4	Gmp Property	1.090.080	1.090.083
	Subtotal	13.335.090	12.462.521

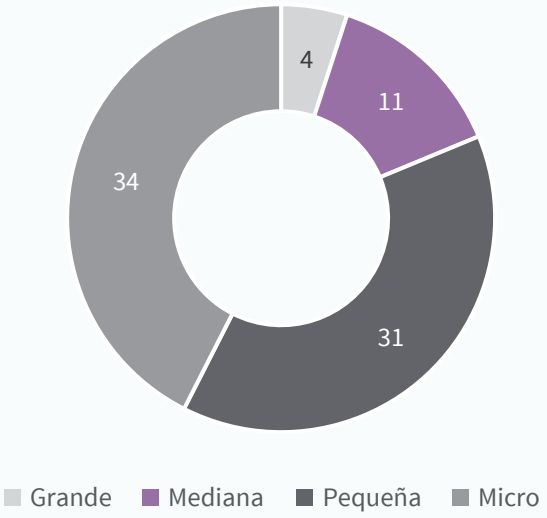
#	Categoría: Mediana (200M€<CB<999M€)	CB (Abril 2021)	CB 2020
1	Testa Residencial Socimi SA	839.910	839.916
2	Zambal Spain	807.500	781.668
3	VIVENIO RESIDENCIAL SOCIMI	706.640	1.350.310
4	Castellana Properties SOCIMI SA	496.050	474.491
5	Lar Espana Real Estate	469.710	409.250
6	St Croix Holding Immobilier	311.654	311.654
7	ATOM HOTELES SOCIMI S.A.	295.440	322.888
8	Albirana Properties U	270.220	324.269
9	Arima Real Estate SOCIMI SA	264.390	235.964
10	Trivium Real Estate Socimi SA	244.000	247.000
11	Millenium Hotels Real Estate SL	207.480	245.705
	Subtotal	4.912.994	5.543.113

#	Categoría: Pequeña (199M€<CB<50M€)	CB (Abril 2021)	CB 2020
1	Olimpo Real Estate	182.920	200.629
2	URO SOCIMI Property Holdings SA	169.150	169.153
3	La Finca Global Assets SOCIMI SA	158.070	158.076
4	Inversiones Doalca	156.810	156.810
5	Euro Cervantes Socimi SA	155.000	155.000
6	Tempore Properties	153.930	153.934
7	Meridia Real Estate III	147.260	144.814
8	Torimbia Socimi SA	141.280	144.358
9	Fidere Patrimonio	141.040	141.041
10	ISC Fresh Water Investment SA	137.940	138.695
11	Adriano Care	121.200	0
12	AM Locales Property	109.610	110.616
13	Serrano 61 Desarrollo Socimi SA	106.000	106.000
14	Trajano Iberia	105.250	96.011
15	EURIPO - BLKSTONE	97.000	97.000
16	Elix Vintage Residencial Socimi SA	96.790	73.593
17	Grupo Ortiz Properties	96.520	95.906
18	Entrecampos Cuatro	95.670	95.124
19	Vitruvio Real Estate	93.480	96.769
20	MANSFIELD INVEST SOCIMI, S.A.	93.240	93.240
21	Veracruz Properties Socimi SA	84.680	84.689
22	Azaria Rental Socimi SA	84.160	84.169
23	Tander Inversiones	79.540	52.945
24	Elaia Investment Spain	79.040	80.741
25	ALL Iron RE I Socimi SA	65.180	66.329
26	Optimum RE Spain	65.000	65.500
27	HISPANOTELS INVERSIONES SOCIMI SA	64.250	62.579
28	ARRIENDA RENTAL PROPERTIES SOCIMI, S.A	58.520	58.520
29	JSS REAL ESTATE SOCIMI SA	58.000	58.000
30	Optimum III Value-Added Residential	52.670	62.135
31	AP67 Socimi SA	50.110	35.687
	Subtotal	3.299.310	3.138.064

#	Categoría: Micro (CB<49M€)	CB (Abril 2021)	CB 2020
1	Inbest Prime IV Inmuebles Socimi SA	49.730	36.124
2	HOME CAPITAL RENTALS SOCIMI, S.A.	48.920	48.925
3	Quonia Socimi SA	48.590	48.597
4	Almagro Capital SOCIMI SA	47.940	43.722
5	Inbest Prime I Inmuebles Socimi SA	44.960	26.367
6	Mercal Inmuebles SOCIMI SA	39.920	38.268
7	Vbare Iberian Properties SOCIMI SA	38.980	39.708
8	Urban View Development Spain Socimi SA	38.220	38.227
9	Inmofam 99 Socimi SA	36.840	36.627
10	JABA I Inversiones Inmobiliarias SOCIMI SA	36.690	36.697
11	Barcino Property Socimi SA	34.710	34.712
12	Galil Capital RE Spain Socimi SA	32.590	32.591
13	Prevision Sanitaria Nacional Gestion Socimi SA	31.860	31.870
14	P3 Spain Logistic Parks Socimi SA	29.950	29.952
15	Mistral Patrimonio Inmobiliario Socimi SA	29.530	33.165
16	Persepolis Investments 1 Socimi SA	28.470	32.914
17	Mistral Iberia Real Estate SA	23.990	23.993
18	Inbest Prime II Inmuebles Socimi SA	23.650	8.597
19	Inbest Prime III Inmuebles Socimi SA	23.650	13.621
20	Numulae Gestion de Servicios Socimi SA	22.810	24.497
21	PARK ROSE	21.500	20.937
22	Advero Properties SOCIMI, S.A.	21.230	21.231
23	Desarrollos Ermita Del Santo SOCIMI SA	21.200	21.200
24	Student Properties Spain Socimi SA	16.500	15.290
25	Gore Spain Holdings SOCIMI I SAU	16.490	16.497
26	GREENOAK SPAIN HOLDINGS SOCIMI II, S.A.	15.300	15.300
27	Tarjar Xairo Socimi SA	12.570	8.427
28	Excem Capital Partners Sociedad de Inversion Residencial SL	11.490	11.494
29	Quid Pro Quo Alquiler Seguro Socimi SA	10.710	10.607
30	Corpfin Capital Prime Retail II Socimi SA	10.690	8.587
31	GAVARI PROPERTIES SOCIMI, S.A.	10.090	8.923
32	Nextpoint Capital Socimi SA	9.970	9.975
33	Corpfin Capital Prime Retail III Socimi SA	7.370	5.292
34	Hadley Investments U	6.410	49.424
	Subtotal	903.520	882.353

Datos M€	#	CB (Abril 2021)	%
Grande	4	13.335.090	59,4%
Mediana	11	4.912.994	21,9%
Pequeña	31	3.299.310	14,7%
Micro	34	903.520	4,0%
	80	22.450.914	100,0%

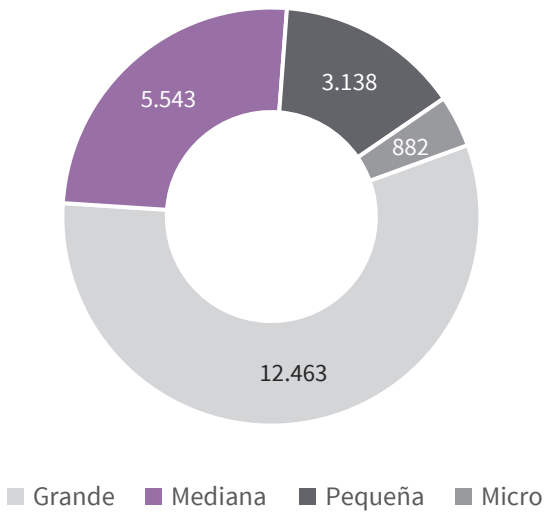
Número de SOCIMIs Cotizadas por tamaño. 2020



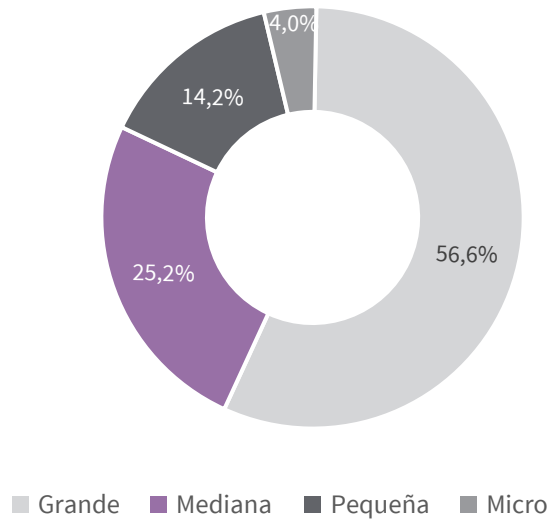
Fuente: JLL

El grado de concentración de nuestro mercado es tal que los vehículos considerados en la categoría de pequeña y micro – que representan 65 vehículos de un total de 80 – suponen tan sólo el 18% del valor total

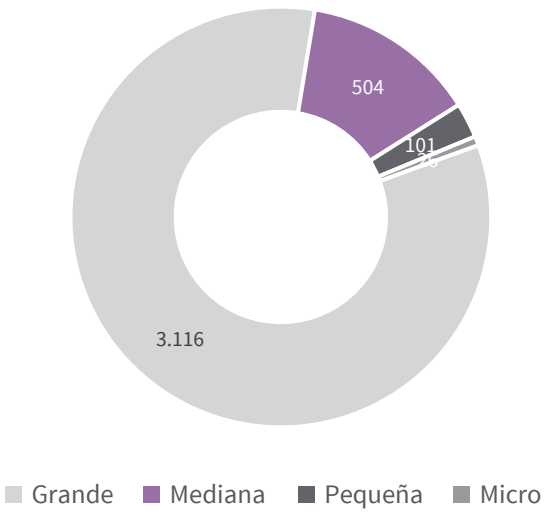
Valor de Mercado por Tamaño. M€ (2020)



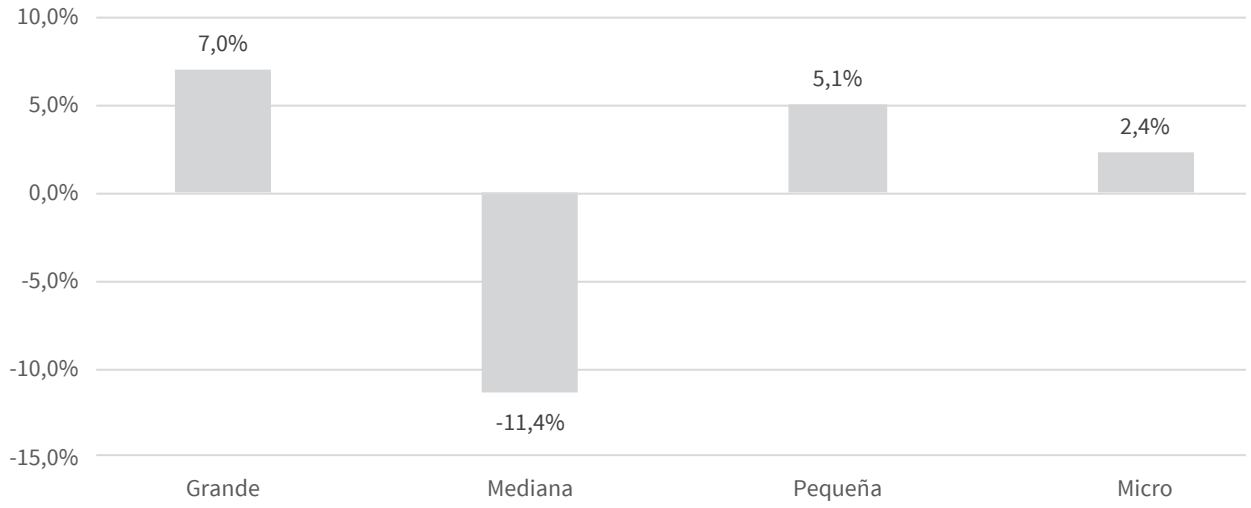
Distribución del Valor de Mercado 2020



Tamaño medio (M€) por vehículo y segmento. M€ (2020)



Incremento del valor de mercado (Abril 2021 - 2020).%

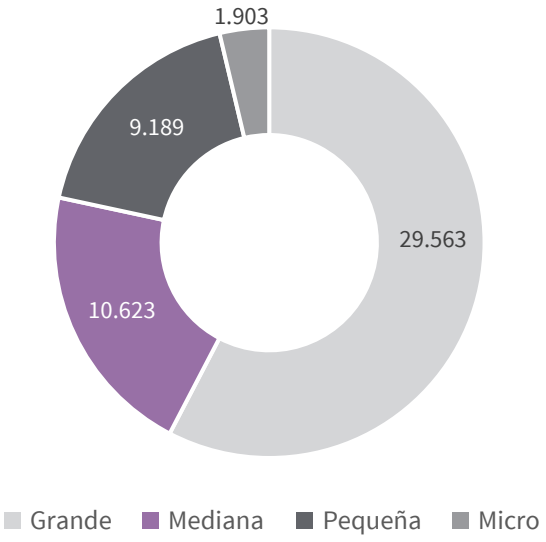


Fuente: JLL

Como no podría ser de otra manera dado el tamaño medio de nuestras SOCIMIs, las categorías de grande y mediana asumen el 80% del valor bursátil total en no más de 15 vehículos inmobiliarios, habiéndose recuperado mejor las primeras – y no así las segundas – durante el primer cuatrimestre de este año. Son, asimismo la SOCIMIs mediadas, las que han experimentado una reducción mayor en el valor de mercado de sus activos en la medida en que incorpora vehículos del segmento retail y hotelero. En estos mismos términos las dos principales categorías agrupan el 78% del conjunto del valor de los activos.

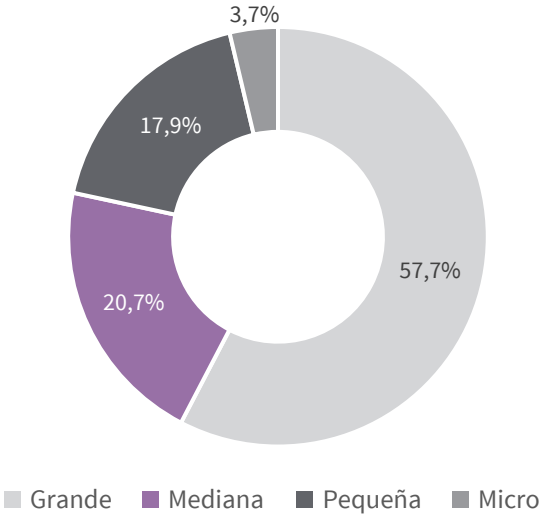
Si atendemos a las consideraciones más operativas, puede apreciarse cómo han sido las entidades más pequeñas las que han sufrido, en mayor grado, la reducción de sus ingresos a lo largo de este año, llegando a una variación negativa del 22%, que se amplia hasta un 47% en términos de EBITDA. No sucede lo mismo en lo que respecta al beneficio consolidado, dado que este incrementa en el interanual, pero es una situación circunstancial derivada de ventas de cartera en determinados vehículos. Si aisláramos este efecto del análisis, las entidades micro presentarían pérdidas contables en el año, como resultado de la crisis en su operativa de negocio, su estructura de costes y sus costes financieros.

Distribución del GAV 2020 (M€)



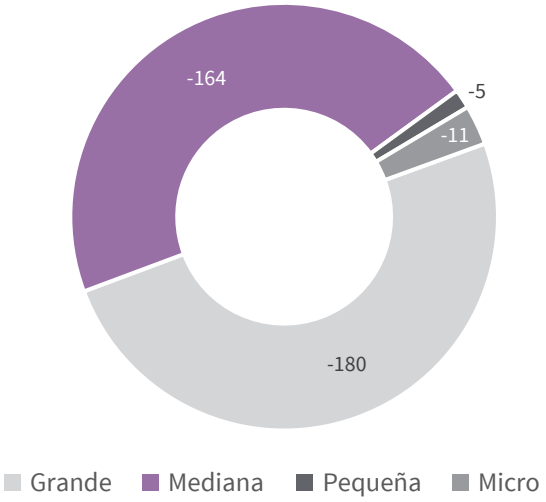
Fuente: JLL

Distribución del GAV 2020 (%)



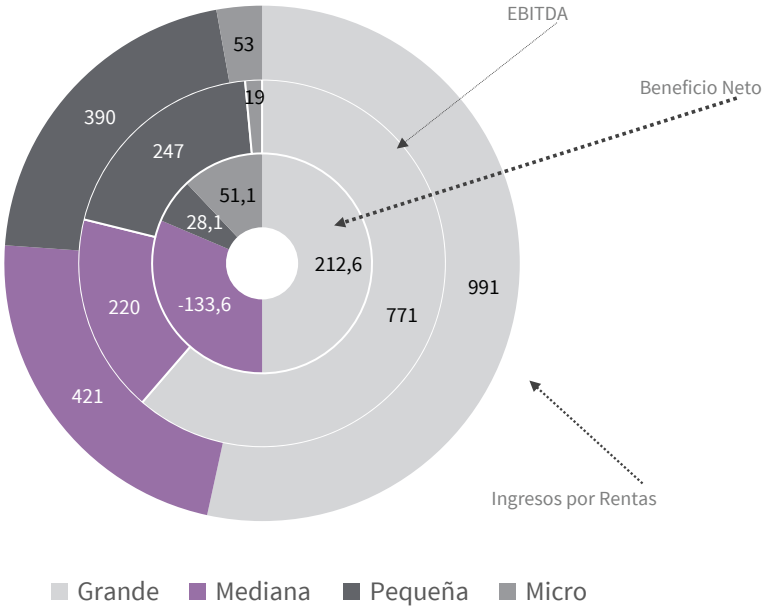
Fuente: JLL

Incremento del Valor Razonable. M€ (2020)



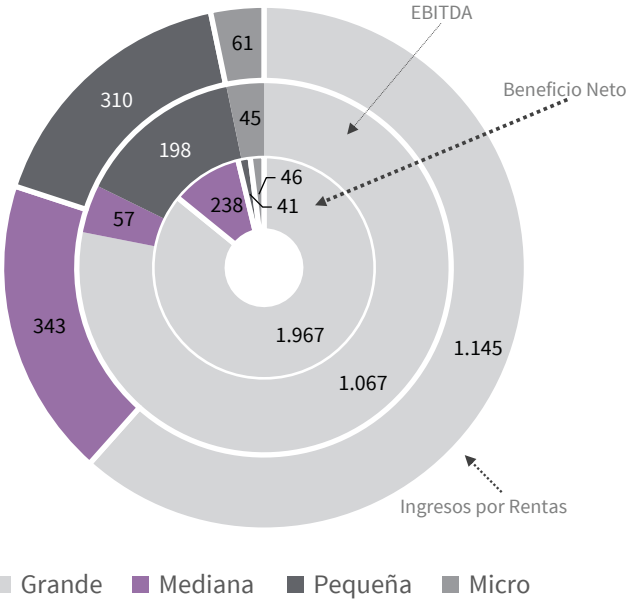
Fuente: JLL

Ingresos por rentas, EBITDA y Beneficio Neto. M€ (2020)



Fuente: JLL

Eficiencia. 2020 y 2019



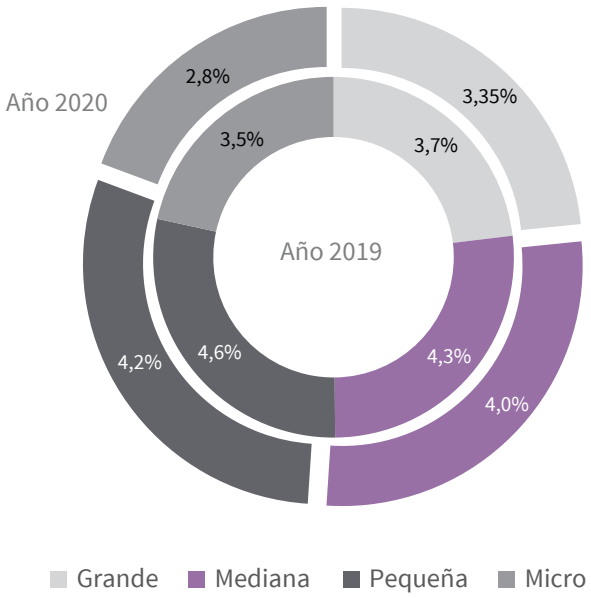
Fuente: JLL

Una explicación similar es válida también para la categoría de SOCIMIs pequeñas con una fuerte reducción en el nivel de beneficio operativo, pero fundamentalmente en el resultado consolidado. Las cifras no dejan lugar a dudas que la crisis sanitaria y económica ha afectado con especial virulencia a las SOCIMIs pero también, que la economía de escala derivada de una mayor dimensión, es una palanca necesaria para sortear, con mayor grado de éxito, situaciones de incertidumbre como las actuales.

La crisis sanitaria y económica ha afectado con virulencia a las SOCIMIs con independencia de su tamaño, pero las economías de escala derivadas de una mayor dimensión se antoja elemento clave para sortear mejor las consecuencias de la incertidumbre económica

Al igual que veíamos en el caso de la distribución por segmentos inmobiliarios, la negativa evolución del ejercicio 2020 ha afectado a las yields bruta sobre valor de activos de cada una de las agrupaciones por tamaño de capitalización. En este sentido, el descenso - 40 puntos básicos en términos generales - se hace más evidente en el caso de las micro – con una pérdida de 70 puntos básicos de yield-, siendo las grandes y medianas las que muestran una reducción por debajo de la media (30 puntos básicos).

Yield Bruta sobre GAV 2020 vs 2019 (%)

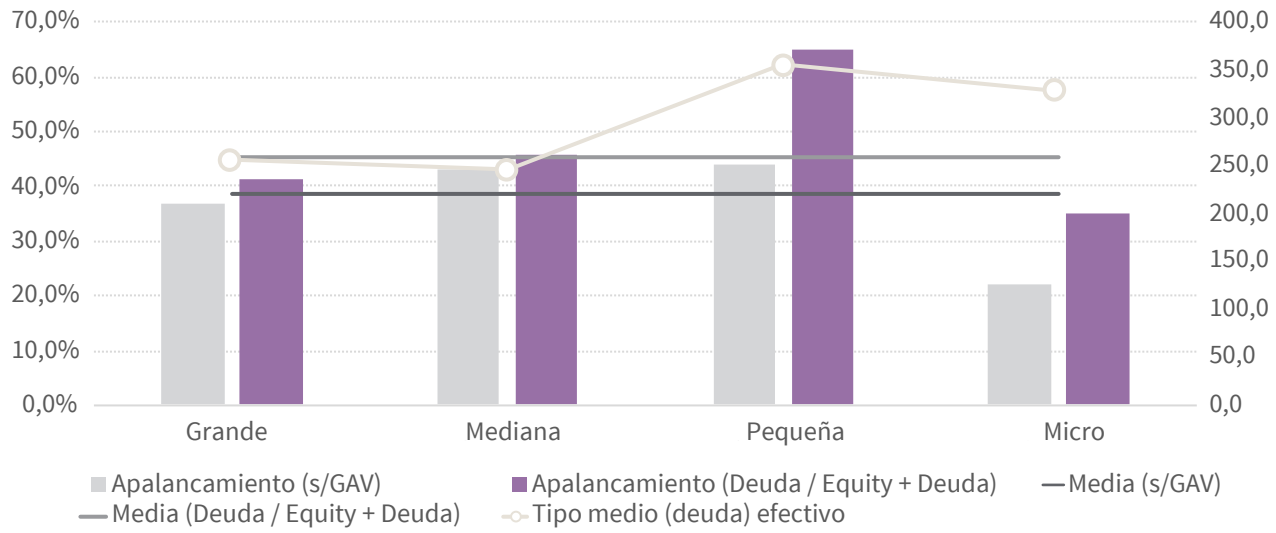


Fuente: JLL

Similar conclusión puede apreciarse, de manera complementaria, en las rentabilidades contables. Las disminuciones anuales en términos de rentabilidad de los activos han sido evidentes en cada una de las categorías, mas acusadas cuanto menor tamaño tienen los vehículos. En el caso de la rentabilidad sobre los fondos propios, sucede lo contrario. La pérdida de rentabilidad al capital invertido se ha dejado notar con mayor intensidad en el grupo de las grandes como consecuencia del efecto negativo sobre el beneficio neto de la valoración de mercado de los activos. Señalar, asimismo, el ligero incremento del ROE en el grupo de las micro como consecuencia de lo comentado anteriormente, ligado a una generación mayor de beneficio neto contable de carácter extraordinario, por ventas de cartera.

Desde el punto de vista de la estructura financiera del pasivo, el grupo de las grandes SOCIMIs, con capitalización por encima de los 1.000 millones de euros, no han variado su grado de apalancamiento fijándolo en torno al 36,6% del valor de los activos (36,5% en 2019). Medianas y pequeñas han incrementado su posición relativa de deuda en unos dos puntos porcentuales en media, mientas que las micro lo han reducido ligeramente. De hecho, un vistzao sobre los volúmenes absolutos de deuda de cada uno de los grupos da una idea clara de la disciplina con respecto al endeudamiento de nuestras SOCIMIs, habida cuenta que las variaciones son muy reducidas.

Apalancamiento (%). 2020

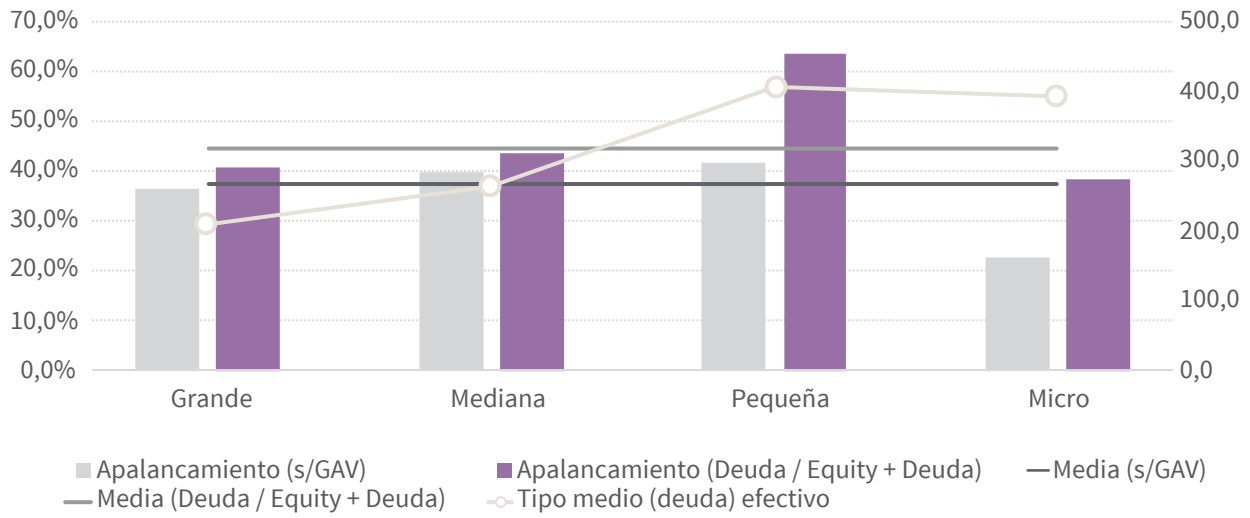


Fuente: JLL

> La disciplina financiera de las SOCIMIs es uno de los valores fundamentales, en la medida en que ningún grupo ha modificado sustancialmente sus volúmenes de deuda

Pero es en el conjunto de la retribución al accionista vía dividendos, donde pueden apreciarse mejor el efecto de la crisis. Si bien la reducción del importe anual del conjunto del mercado ha llegado a superar un 38% - hasta una cifra conjunta algo superior a los 700 Millones de euros – ha sido en los vehículos de mayor valor donde la relevancia de este hecho cobra mayor fuerza. Este grupo de SOCIMIs, en su conjunto, ha disminuido en un 40% su retribución, hasta niveles de 360 millones de euros frente a los 600 del ejercicio precedente. En términos relativos, la caída de dividendos en las pequeñas ha sido superior – hasta un 65% - lo que ha supuesto 200 millones

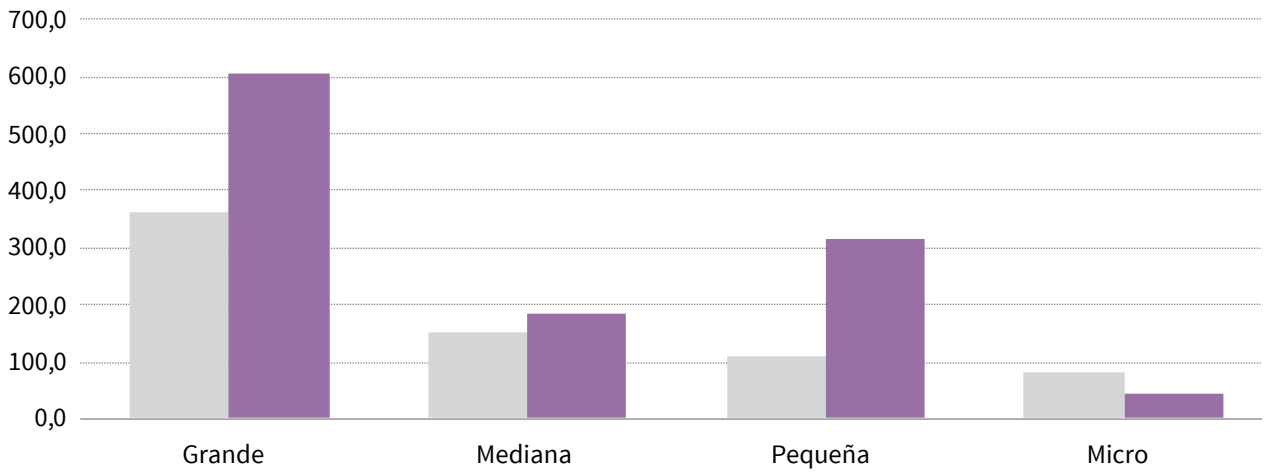
Apalancamiento (%). 2019



Fuente: JLL

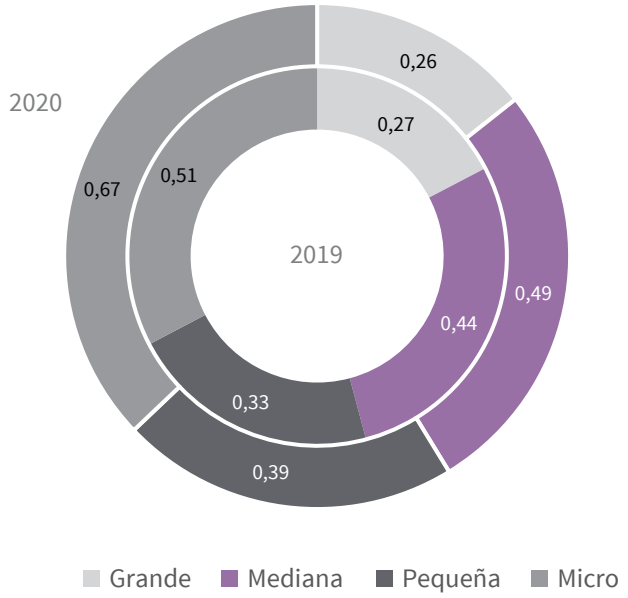
de euros menos. En el caso del grupo de vehículos micro, por el contrario, la retribución vía dividendos abonados a los accionistas se ha incrementado, pero sólo como resultado de ventas y liquidaciones de cartera en algún vehículo en particular. Todo ello, de forma conjunta, lleva a una reducción de la rentabilidad por dividendo, situándose el mercado levemente por encima del 3%. No obstante, son las grandes y medianas las que, a lo largo de 2020, como consecuencia de su caída de valor y su menor generación de beneficios, sitúan la rentabilidad del dividendo por debajo de la media.

Dividendos pagados 2020 y 2019 M€



Fuente: JLL

Eficiencia (%). 2020 y 2019



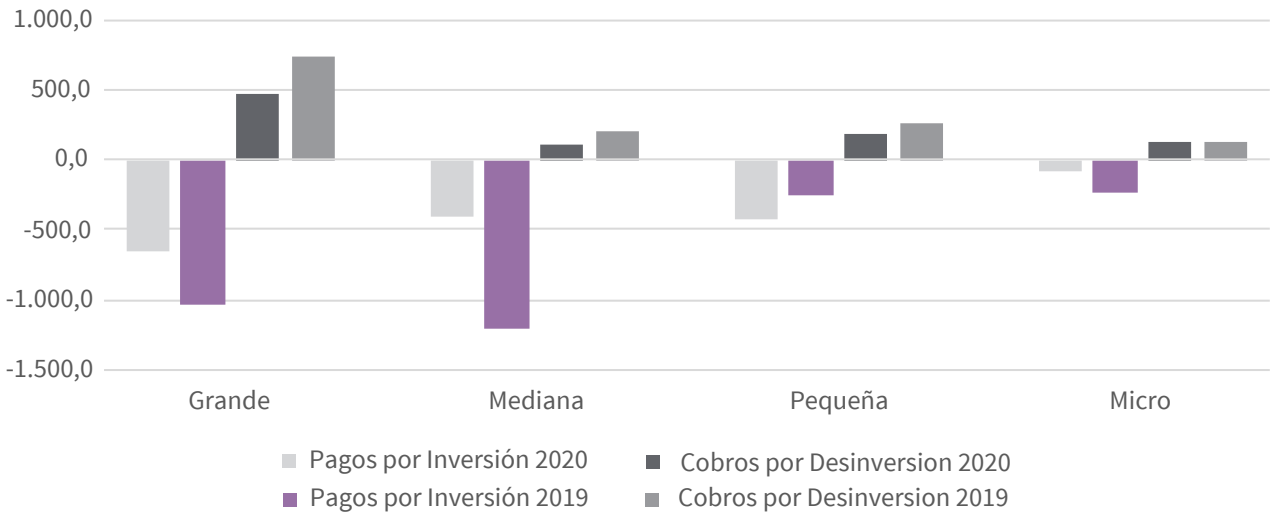
Fuente: JLL

El conjunto de todos los efectos anteriormente comentados, unido a la dimensión reducida de los vehículos españoles y a una estructura de costes poco flexible, hace que los niveles de eficiencia de cada uno empeoren. Es el caso de todos los grupos, salvo las grandes que han conseguido mantener un nivel similar al de 2019. En el resto, la pérdida de eficiencia – entendida como el inverso del margen operativo o lo que es lo mismo, la relación de costes operativos soportados por unidad de ingreso – es evidente, fundamentalmente entre las más pequeñas, en donde la flexibilidad de la estructura de costes y su distribución y reparto entre un tamaño de cartera mayor es mucho más reducida.

> El efecto de la crisis se hace sentir en un empeoramiento generalizado de la eficiencia de los vehículos

Por último, es necesario señalar la reducción de la capacidad inversora de las SOCIMIs en 2020 en comparación con la de años anteriores. Como ya se había comentado previamente, la reducción de las inversiones en 2020 ha sido del 42,8% frente a la experimentada en 2019. Esta política más conservadora, derivada de un entorno de incertidumbre, se ha concentrado en todos los vehículos pero en mayor medida en aquellos cuyo valor bursátil está por debajo de los 1.000 millones de euros, con porcentajes de reducción superiores al 65% en algunos casos. Es decir, gran parte de los vehículos han hecho tan solo inversiones por un tercio de las comprometidas el año pasado. En el caso de los vehículos de mayor valor, estas reducciones son sin duda menores habiendo mantenido el espíritu inversor aunque con un ajuste, por el entorno, de un tercio frente al año 2019.

Pagos por inversión (-) y cobros por desinversion (+) (M€). 2020 y 2019



Fuente: JLL

Por el contrario, en términos de desinversiones, el ajuste es significativamente menor dado que se ha reducido, en los mayores casos, en un 44% (caso de los vehículos medianos) frente a un 38% de los más grandes. Puede afirmarse claramente que el temor a un prolongamiento de la crisis económica o incluso a unos efectos mayores de los inicialmente previstos sobre la generación de ingresos, ha conferido una política inversora más conservadora sin aprovechar potenciales beneficios derivados de una reducción del valor de los activos.

> Los estados contables muestran como la política de inversiones y desinversiones se ha desacelerado frente al año 2019, habiéndose reducido ambas en porcentajes muy significativos

DESGLOSE POR SEGMENTO INMOBILIARIO - 2020						
Datos en Millones de euros, % o indicado						
Número de SOCIMIs en cada segmento		4 #´s	11 #´s	31 #´s	34 #´s	80 #´s
TIPOLOGÍAS		GRANDE (CB>1000M€)	MEDIANA (200M€<CB<999M€)	PEQUEÑA (199M€<CB<50M€)	MICRO (CB<49M€)	TOTAL
MERCADO						
Valor de Mercado		-				
Capitalización Bursátil	M€	12.462,5	5.543,1	3.138,1	882,4	22.026,1
GAV	M€	29.562,5	10.622,7	9.188,8	1.902,8	51.276,8
NAV	M€	18.735,4	6.067,6	5.161,1	1.481,4	31.445,5
BALANCE DE SITUACIÓN - INVERSIONES						
Inversiones Inmobiliarias (BV neto).	M€	26.228,6	10.027,2	6.274,1	1.061,0	43.590,9
Increm. Valor Razonable	M€	-179,7	-164,5	-5,3	-10,8	-360,3
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Patrimonio Neto	M€	15.518,4	5.432,8	2.159,2	777,0	23.887,4
DFN	M€	10.827,1	4.555,0	4.027,7	421,4	19.831,2
Caja	M€	619,1	473,2	359,2	89,1	1.540,7
Deudas a largo plazo	M€	11.038,6	4.720,2	3.148,4	479,2	19.386,5
Deudas a corto plazo	M€	407,6	308,1	1.238,5	31,3	1.985,5
CUENTA DE RESULTADOS - NEGOCIO						
Ingresos por rentas	M€	990,8	420,9	390,2	52,7	1.854,6
Otros ingresos	M€	49,3	7,4	15,4	3,4	75,5
Personal	M€	87,4	22,9	12,8	4,4	127,4
G. Explotacion	M€	185,8	181,5	142,1	50,7	560,0
Servicios Exteriores	M€	85,2	117,9	113,2	32,6	348,9
Tributos	M€	85,2	21,5	26,8	4,7	138,1
Provisiones & Otros	M€	2,8	3,9	73,9	0,5	81,0
Amortización	M€	20,3	59,1	88,9	14,9	183,2
Resultado de Explotacion	M€	771,9	204,0	209,6	24,9	1.210,4
EBITDA	M€	792,2	263,1	298,5	39,0	1.392,8
Variacion Valor Razonable II	M€	1.367,1	224,7	5,9	14,7	1.612,4
Gastos Financieros	M€	239,8	134,6	172,7	30,1	577,3
Beneficio Neto	M€	1.925,1	302,5	124,6	187,1	2.539,3
FLUJO DE CAJA						
Dividendos	M€	362,4	153,6	110,8	79,7	706,6
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	23,1	-52,1	-23,3	-34,0	-86,2
CF por explotación	M€	440,0	-9,0	122,6	6,9	560,6
CF por inversión	M€	-183,1	-300,3	-47,7	34,2	-496,9
>>> Por pago inversiones	M€	-647,6	-413,1	-417,8	-88,2	-1.566,7
>>> Por cobros desinversiones	M€	464,5	112,7	180,0	129,9	887,2
CF por financiación (E+D)	M€	-266,9	116,5	-75,7	-13,9	-239,9
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	-23,1	52,1	23,3	34,0	86,2
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	1.900,3	755,3	266,0	35,9	2.957,5
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-1.781,3	-528,8	-286,6	-35,6	-2.632,4
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-362,4	-153,6	-109,2	-79,7	-705,0
Generación de Caja	M€	-9,5	-195,8	-0,8	27,3	-178,8
RENTABILIDADES						
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	2,9%	2,2%	3,9%	1,7%	2,9%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	1,4%	-2,5%	1,3%	6,6%	0,7%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	3,4%	4,0%	4,2%	2,8%	3,6%
Yield Neta (sobre NAV)	%	5,3%	6,9%	7,6%	3,6%	5,9%
Rentabilidad Dividendo	%	2,9%	2,8%	3,5%	9,0%	3,2%
Cash on Cash	%	2,5%	1,9%	4,1%	5,9%	2,6%
RATIOS						
Apalancamiento (s/GAV)	%	36,6%	42,9%	43,8%	22,1%	38,7%
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	41,1%	45,6%	65,1%	35,2%	45,4%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	255,9	246,7	355,0	327,0	275,8
RCI (Cobertura intereses)	x	2,5 x	0,9 x	1,8 x	1,4 x	1,0 x
MARGENES						
Margen EBITDA	%	74,1%	51,4%	60,9%	33,1%	65,1%
Margen Neto	%	21,5%	-31,7%	7,2%	97,0%	8,5%
Eficiencia	x	0,26	0,49	0,39	0,67	0,35
PE (VM/BN)	x	58,61	-41,50	111,86	17,26	139,18
PE Ajustado (VN/BNa)	x	31,8	179,3	94,1	14,2	42,5
EBITDA /CF_E	%	57,1%	-4,1%	49,6%	37,3%	44,6%
Multiplo EBITDA	x	16,2 x	25,2 x	12,7 x	47,5 x	17,5 x
Multiplo Ingresos	x	12,0 x	12,9 x	7,7 x	15,7 x	11,4 x
Reval Activos / EBITDA	x	-0,2 x	-0,7 x	0,0 x	-0,6 x	-0,3 x
EBITDA / V.Mercado	x	6,2%	4,0%	7,9%	2,1%	5,7%
EBITDA+Rev. / V.Mercado	x	4,7%	1,0%	7,7%	0,9%	4,1%

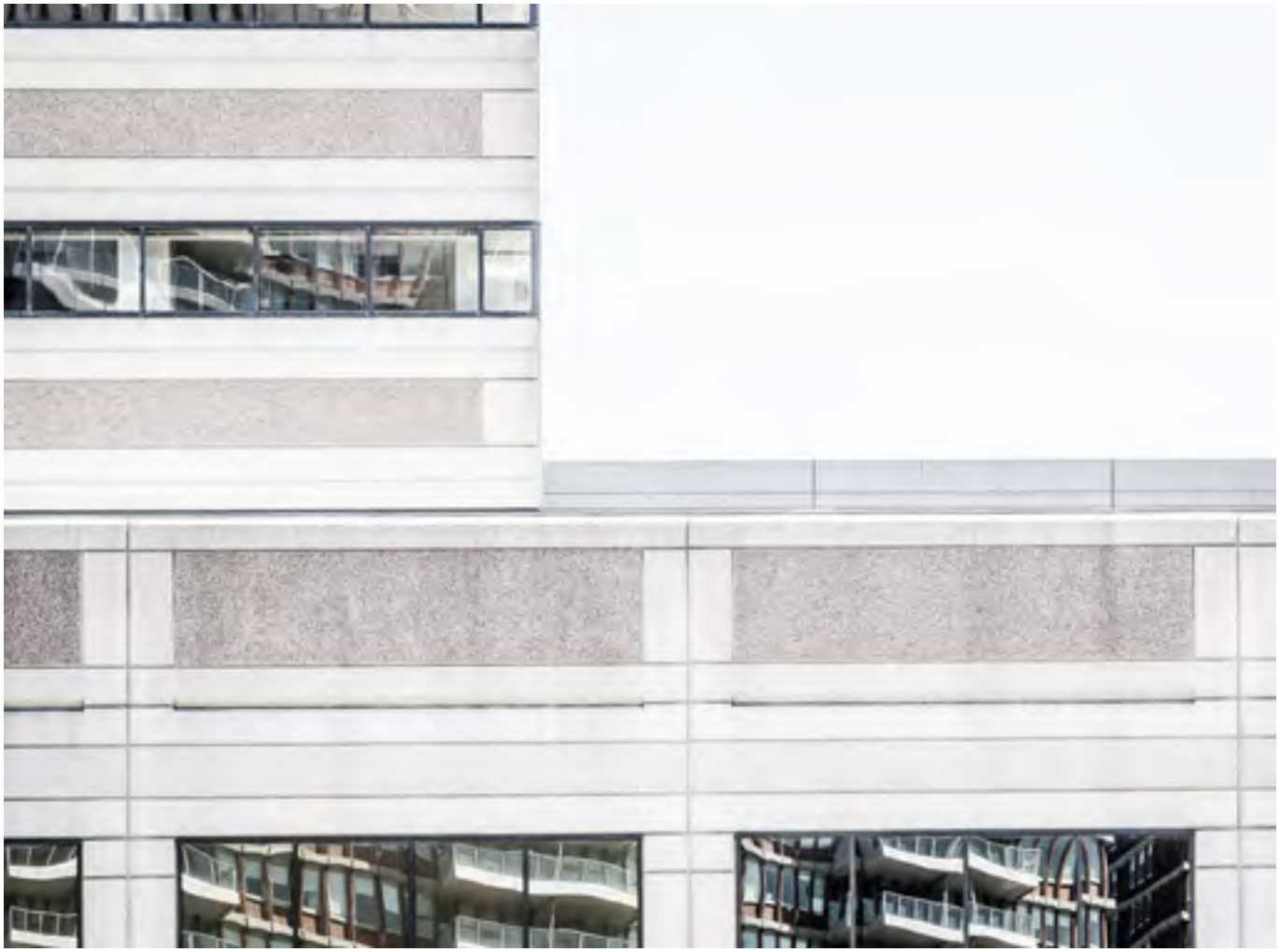
DESGLOSE POR SEGMENTO INMOBILIARIO - 2019						
Datos en Millones de euros, % o indicado						
Número de SOCIMIs en cada segmento		4 # ´s	11 # ´s	31 # ´s	34 # ´s	80 # ´s
TIPOLOGÍAS		GRANDE (CB>1000M€)	MEDIANA (200M€<CB<999M€)	PEQUEÑA (199M€<CB<50M€)	MICRO (CB<49M€)	TOTAL
MERCADO						
Capitalización Bursátil	M€	16.614,6	5.247,2	3.101,3	848,3	25.811,4
GAV	M€	29.754,0	11.041,2	9.110,1	1.951,7	51.857,1
NAV	M€	18.896,1	6.616,7	5.307,8	1.504,6	32.325,2
BALANCE DE SITUACIÓN - INVERSIONES						
Inversiones Inmobiliarias (BV neto).	M€	26.417,3	10.220,9	6.233,2	1.056,5	43.928,0
Increm. Valor Razonable	M€	1.367,1	224,7	5,9	9,5	1.607,2
Valor Razonable /Inv. Inmobiliarias	%	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Valor Razonable/Valor de Mercado	%	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1
Patrimonio Neto	M€	15.721,9	5.666,3	2.168,9	713,8	24.270,9
DFN	M€	10.857,9	4.424,5	3.802,3	447,1	19.531,8
Caja	M€	628,7	669,0	379,8	60,0	1.737,4
Deudas a largo plazo	M€	10.769,3	4.927,5	4.013,5	271,6	19.982,0
Deudas a corto plazo	M€	717,2	166,0	168,6	235,5	1.287,3
CUENTA DE RESULTADOS - NEGOCIO						
Ingresos por rentas	M€	1.098,8	472,4	416,0	67,4	2.054,6
Otros ingresos	M€	33,1	5,9	18,9	4,2	62,2
Personal	M€	120,4	30,6	8,4	3,1	162,5
G. Explotacion	M€	185,0	181,5	136,8	33,3	536,5
Servicios Exteriores	M€	97,9	138,0	107,4	25,6	368,9
Tributos	M€	85,2	26,4	25,4	4,7	141,6
Provisiones & Otros	M€	1,9	4,1	74,7	0,4	81,1
Amortización	M€	19,4	59,1	87,0	12,7	178,2
Resultado de Explotacion	M€	2.038,8	380,1	314,1	32,7	2.765,7
EBITDA	M€	826,6	266,3	289,8	35,1	1.417,8
Variacion Valor Razonable II	M€	1.367,1	224,7	5,9	9,5	1.607,2
Gastos Financieros	M€	239,8	134,6	170,3	19,9	564,7
Beneficio Neto	M€	1.916,8	302,5	144,0	34,1	2.397,4
FLUJO DE CAJA						
Dividendos	M€	606,3	183,5	316,2	45,1	1.151,0
Amortiz. Instrumentos Patrimonio (neto)	M€	4,0	-781,3	-34,7	-62,1	-874,1
CF por explotación	M€	903,1	164,4	145,6	7,8	1.220,9
CF por inversión	M€	-300,2	-1.010,1	-99,2	-123,7	-1.533,1
>>> Por pago inversiones	M€	-1.033,7	-1.212,0	-257,1	-234,7	-2.737,6
>>> Por cobros desinversiones	M€	733,6	201,9	264,6	126,5	1.326,6
CF por financiación (E+D)	M€	-301,9	929,0	70,3	116,8	814,3
>>> Por Instrumentos de patrimonio	M€	-4,0	781,3	34,7	62,1	874,1
>>> Por Emisión de deuda financiera	M€	2.028,3	550,0	581,2	193,1	3.352,6
>>> Por devolución y amortización de deuda	M€	-1.720,0	-215,6	-393,1	-131,3	-2.460,0
>>> Por Pago de Dividendos	M€	-606,3	-183,5	-334,0	-42,0	-1.165,8
Generación de Caja	M€	301,1	83,3	116,7	0,9	502,0
RENTABILIDADES						
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	3,1%	2,6%	4,6%	3,3%	3,2%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	12,2%	5,3%	6,6%	4,8%	9,9%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	3,7%	4,3%	4,6%	3,5%	4,0%
Yield Neta (sobre NAV)	%	5,8%	7,1%	7,8%	4,5%	6,4%
Rentabilidad Dividendo	%	3,6%	3,5%	10,2%	5,3%	4,5%
Cash on Cash	%	3,9%	-10,6%	13,0%	-2,4%	1,1%
RATIOS						
Apalancamiento (s/GAV)	%	36,5%	40,1%	41,7%	22,9%	37,7%
Apalancamiento (Deuda / Equity + Deuda)	%	40,9%	43,8%	63,7%	38,5%	44,6%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	208,79	264,30	407,28	393,26	265,51
RCI (Cobertura intereses)	x	4,8 x	2,2 x	1,9 x	1,4 x	2,2 x
MARGENES						
Margen EBITDA	%	73,0%	55,7%	66,6%	49,1%	67,0%
Margen Neto	%	174,4%	64,0%	34,6%	50,6%	116,7%
Eficiencia	x	0,27	0,44	0,33	0,51	0,33
PE (VM/BN)	x	8,67	17,34	21,54	24,88	10,77
PE Ajustado (VN/BNa)	x	30,2	67,4	22,5	34,5	32,7
EBITDA /CF_E	%	109,3%	61,8%	50,2%	22,1%	86,1%
Multiplo EBITDA	x	20,1 x	19,7 x	10,7 x	24,1 x	18,2 x
Multiplo Ingresos	x	14,7 x	11,0 x	7,1 x	11,9 x	12,2 x
Reval Activos / EBITDA	x	1,7 x	0,8 x	0,0 x	0,3 x	1,1 x
EBITDA / V.Mercado	x	5,0%	5,1%	9,3%	4,1%	5,5%
EBITDA+Rev. / V.Mercado	x	13,2%	9,4%	9,5%	5,3%	11,7%

05
Comparativa del mercado de Socimis por segmentos inmobiliairos con sus homólogos europeos

Al igual que hicimos en el informe correspondiente al año pasado y siempre con el objeto de mejorar la comprensión de nuestro mercado de vehículos inmobiliarios y contextualizarlo en un ámbito europeo, incorporamos un análisis comparativo entre los segmentos inmobiliarios del mercado nacional con las principales referencias de REITs europeos. Este análisis lo hacemos a partir del estudio de las cuentas anuales de los principales REITs en cada uno de los segmentos para así contar con una comparación, siempre en términos relativos, entre muestra industria y los líderes en nuestros mercados vecinos.

En la tabla que a continuación se presentan se resumen cada uno de los REITs, su especialización y su tamaño.

Nombre Vehículo	País	Segmento	Cap. Bursátil 2020
Unibail-Rodamco-Westfield	NL	Retail	8,943
Klepierre SA	FR	Retail	5,245
Shaftesbury PLC	UK	Retail	1,525
Capital & Counties Properties PLC	UK	Retail	1,234
Gecina SA	FR	Oficinas	9,390
PSP Swiss Property AG	CH	Oficinas	5,426
Derwent London PLC	UK	Oficinas	3,509
Fabege AB	SE	Oficinas	42,340
Segro PLC	UK	Logístico	11,474
Warehouses De Pauw CVA	BE	Logístico	5,177
Sagax AB	SE	Logístico	56,670
Tritax EuroBox PLC	UK	Logístico	2,871
Vonovia SE	DE	Residencial	34,582
Deutsche Wohnen SE	DE	Residencial	15,037
LEG Immobilien AG	DE	Residencial	8,025
Kojamo Oyj	FI	Residencial	4,510
Aroundtown SA	DE	Mixto	8,237
Fastighets AB Balder	SE	Mixto	82,187
Swiss Prime Site AG	CH	Mixto	6,602
Covivio	FR	Mixto	7,204



Retail

- **Unibail-Rodamco-Westfield:** primer grupo europeo especializado en activos retail y centros comerciales, tanto en gestión como en desarrollo con más de un 86% del valor de su cartera centrado en este segmento. Opera actualmente más de 119 centros comerciales en las principales ciudades de Europa y en Estados Unidos (2 continentes, 12 países), con una cartera de activos valorada a 2020 en 56,3 billones de €.

- **Klepierre:** REIT de origen francés especializado en la propiedad y gestión de centros comerciales en Europa. Sus activos a diciembre de 2020 tienen una valoración de 21,9 billones de €. Tienen presencia en 12 países , más de 100 centros con 1,1billones de visitas cada año y ofreciendo sus activos a más de 150 millones de consumidores. Participa en su capital con un 21% el fondo de inversión inmobiliara Simon Property Group así como el fondo de pensiones holandés APG con un 7%. Dos terceras partes de su accionariado es líquido y en manos de inversores institucionales.

- **Shaftesbury:** REIT británico especializado en retail cuyo portfolio de inversiones se centran en Londres (West End) con una valoración de 3,8 billones de libras en diciembre de 2020. Sus centros están situados en Carnaby, Covent Garden, China Town, Soho y Fitzrovia.

- **Capital & Counties Properties (Capco):** Vehículo cotizado en la bolsa de Londres y en Johannesburgo especializado mayoritariamente en centros comerciales y cuyo centro estrella se sitúa en Covent Garden Londres. Cuenta también con oficinas y residencial. Con más de 85 años de historia cuenta con un valor de mercado de sus propiedades de 2,5 billones de libras en diciembre de 2020.

Oficinas

- **Gecina:** REIT francés especializado en oficinas donde el 97% de su cartera se ubica en Île-de-France y cuyo modelo de negocio se centra en el diseño, construcción y gestión de edificios de oficinas (82%) con más de 1,6 millones de m2. Cuentan también con inversiones residenciales y en el segmento de residencias de estudiantes (6.000 unidades y 3.200 camas respectivamente). El valor de su cartera inmobiliaria a diciembre de 2020 asciende a 16,3 billones de €.

- **PSP Swiss Property AG:** Empresa inmobiliaria suiza fundada en 1999 por la compañía de seguros Zurich. La valoración de su cartera de activos asciende a 8,6 billones de francos suizos. La empresa cotiza en el mercado SIX Swiss Property. Especializada en el segmento de las oficinas, cuenta con más de 160 propiedades, repartidas en los centros económicos de Zúrich, Ginebra, Basilea, Berna y Lausana.

- **Derwent London PLC:** REIT ingles cotizado en el FTSE 250 Index., especializada en la inversión en el mercado de oficinas. La compañía es fruto de la fusión de London Merchant Securities plc y Derwent London. Con una cartera de activos muy centrada en Londres (en el barrio de Fitzrovia), con una valoración a diciembre de 2020 de 5,4 billones de Libras esterlinas.

- **Fabege AB:** REIT Sueco con una cartera de activos localizados principalmente en Estocolomo, valorados en 74,7 billones de coronas suecas SEK (aprox. 7.400 M€). Con 192 empleados y 1.2 M de m2 bajo gestión repartidos en 6 distritos de la capital sueca.

Logístico

- **Segro PLC:** REIT inglés que opera y explota activos logísticos en Inglatera y Europa continental especializado en realizar inversiones y gestionar activos logísticos próximos a centros urbanos. Sus activos están valorados a diciembre de 2020 en 13,0 billones de Libras esterlinas (destaca el gran incremento de valor respecto a diciembre 2019 +41%). Desde 2007 la compañía se estableció como REIT y cotiza en el índice FTSE 100 de Londres, siendo la empresa de propiedad industrial más grande de Europa. Entre sus activos destaca "Slough Trading Estate", la propiedad comercial más grande de propiedad única en Europa.

- **Warehouses De Pauw CVA:** REIT Belga especializado en el segmento logístico. Fundada en 1977 y salió a cotizar en 1999. Cuenta con inversiones en otros países de Europa además de Bélgica (Holanda y Rumania). Sus activos están valorados a diciembre de 2020 en 4,8 billones de €.

- **Sagax AB:** REIT Sueco cotizado en el Nasdaq Stockholm, especializado en la inversión en naves industriales y logísticas. Cuenta con un total de 533 propiedades (3Mm2) repartidos en varios países (Suecia, Finlandia, Francia, Países Bajos, Alemania, Dinamarca y España). La valoración de sus activos en diciembre de 2020 asciende a 37,5 billones de coronas suecas (aproximadamente 3,7 billones de €).

- **Tritax EuroBox PLC:** REIT inglés con un amplio número de inversiones en activos industriales y almacenes. Cuenta con presencia en un amplio numero de países de la unión europea (España, Italia, Bélgica, Alemania, Holanda y Polonia). Sus activos están valorados a diciembre de 2020 en 4,4 billones de €.

Residencial

- **Vonovia SE:** Vonovia es un grupo inmobiliario alemán con sede en Bochum. La compañía posee más de 400,000 inmuebles en Alemania, Suecia y Austria. Sus inicios se remontan a la compañía alemana Deutsche Annington, que en el año 2001 solicitó en con éxito la compra de varias viviendas ferroviarias. La valoración de su cartera a diciembre de 2020 asciende a 55,7 billones de €.

- **Deutsche Wohnen SE:** Deutsche Wohnen SE es una empresa inmobiliaria alemana y una de las 30 empresas que componen el índice DAX. Cuenta con una cartera de 165.000 unidades inmobiliarias (de las que 162.000 son residenciales y el resto activos comerciales), localizados exclusivamente en Alemania. La valoración de su cartera a diciembre de 2020 asciende a 28,1 billones de €.

- **LEG Immobilien AG:** es una empresa inmobiliaria alemana. A partir de 2016, forma parte del índice bursátil alemán MDAX (de empresas alemanas de mediana capitalización). La empresa se estableció como proveedor de viviendas que opera en el territorio alemán de Nordrhein-Westfalen. La valoración de su cartera a diciembre de 2020 asciende a 14,4 billones de €.

- **Kojamo Oyj:** empresa finlandesa cotizada en el índice Nasdaq de Helsinki, fundada en 1969. Inicialmente fundada para proveer de hogar a las personas que se desplazaban de zonas rurales a urbanas para búsqueda de trabajo. Actualmente es uno de los mayores tenedores de viviendas de Finlandia. Sus activos a diciembre de 2020 se valoraron en 6,9 billones de €.

La fusión Vonovia-Wohnen, un paso en la concentración del residencial.

Hay que destacacar que Vonovia SE y Deutsche Wohnen SE anunciaron el pasado mes de mayo su fusión, creando con ello el mayor consorcio inmobiliario de Europa en el segmento residencial, con un valor agregado de activos de 84.000 millones de euros. Las compañías cuentas con un amplio accionariado (Free float entre el 74%-64% respectivamente), donde en ambas compañías coinciden dos de sus principales accionistas (Blackrock y Norges Bank). En el caso del fondo de inversión Blackrock, es el accionista mayoritario de ambas, con una participación del 7,3% y 11,5% respectivamente. Por el contrario, Norges Bank, en Vonovia es el segundo accionista principal, con un 6,3% y en el caso de Deutsche Wohnen es el tercer accionista de referencia, con una participación del 6,9%.

El mercado entendió la fusión de los dos principales REITs alemanes en el sector residencial como la respuesta a una creciente presión legislativa para limitar el precio de los alquileres, fundamentalmente en la ciudad de Berlín, normativas que fueron retiradas posteriormente tras su paso por el Tribunal Constitucional.

La operación de adquisición, con una prima del 18% pagadero en efectivo y supeditada a la adquisición de al menos un 50% de las acciones de la compañía adquirida, supone una inversión de recursos de unos 19.000 millones de euros, enmarcándose como una de las operaciones europeas en el sector inmobiliario más grande de la historia, y representaría una cartera de activos superior al medio millón de viviendas en alquiler.

No obstante, la fusión no está exenta de polémica, derivada fundamentalmente por el grado de concentración que la entidad fusionada tendría sobre el mercado inmobiliario residencial. Aunque no se conocen los detalles exactos sobre la misma, es de prever la ganancia en términos de gestión y escala que supondría una cartera de activos de mayor envergadura.

Si bien el mercado español no es a todas luces comparable con el alemán, donde el segmento residencial en alquiler está muy desarrollado y los porcentajes de alquiler frente a la propiedad de la vivienda son muy superiores, es posible que la reciente adquisición de Elix Vintage Residencial Socimi por parte de Allianz sea un primer movimiento para lograr una concentración mayor en el sector, en este caso liderada por un inversor a largo plazo.

Mixto

- **Aroundtown SA:** Empresa cotizada alemana, con sede en Luxemburgo, especializada en inversión en activos residenciales y comerciales en Alemania y Holanda. Tiene su foco en activos con valor añadido en ubicaciones principalmente de Alemania y Países Bajos (86% del total). Berlín concentra el 27% del GAV siendo la Compañía cotizada con mayor porfolio de oficinas en Berlin (€2,8Bn). Asimismo, posee 174 hoteles (€5.4Bn) siendo Berlin (19%) y Londres (9%) las ubicaciones más relevantes, con arrendatarios como Hiltons Intercontinental, Sheraton, Marriot, Crown Plaza y Mercure Munich. El valor de su cartera a diciembre de 2020 asciende a 24 billones de euros.

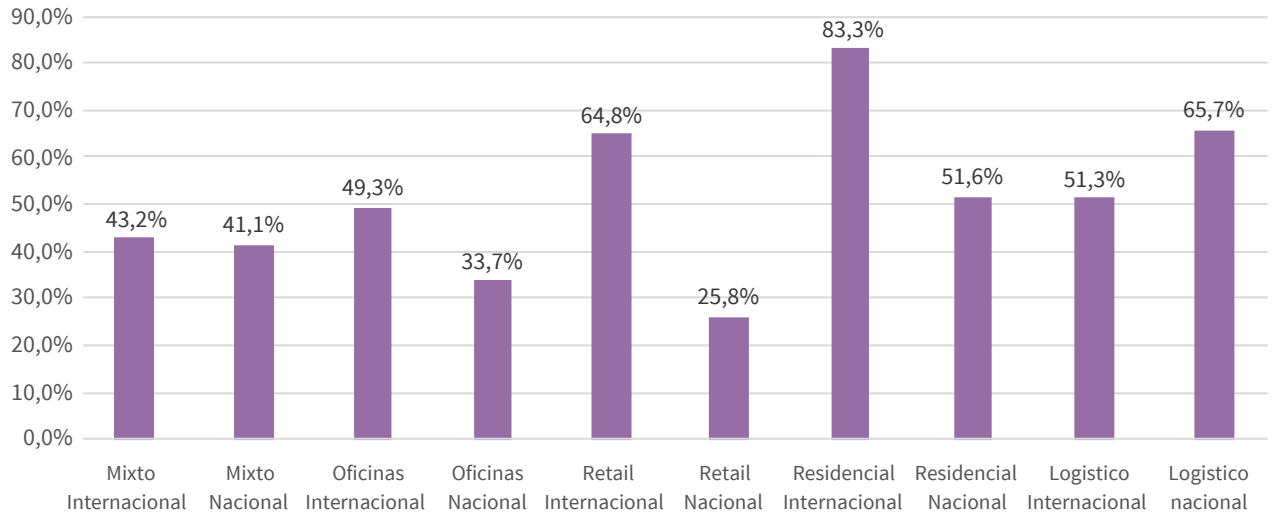
- **Fastighets AB Balder:** Balder posee, gestiona y desarrolla propiedades residenciales y comerciales y hoteles en Suecia, Dinamarca, Noruega, Finlandia, Reino Unido y Alemania. Fundada en 2005, desde entonces ha ido adquiriendo un amplio numero de propiedades hasta convertirse en uno de los principales inversores inmobiliarios europeos. El valor de sus cartera inmobiliaria a diciembre de 2020 asciende a 152 billones de coronas suecas (15 billones de €).

- **Swiss Prime Site AG:** Swiss Prime Site AG es una empresa inmobiliaria que cotiza en bolsa en Olten, Suiza. La cartera tiene un valor de alrededor de 11,8 billones de francos suizos y está formada principalmente en bienes raíces comerciales y minoristas. Las inversiones inmobiliarias, junto con los servicios inmobiliarios de la filial Wincasa AG, forman la división inmobiliaria.

- **Covivio:** Real Estate Convivio es una empresa francesa especializada en inversión inmobiliaria con una cartera de 25,7 billones de €, localizado principalmente en Francia, Alemania, Italia, Reino Unido, España y Bélgica, con ratios de ocupación cercanos al 100%.

Puede apreciarse en la comparativa que en términos de estructura de financiación el grado de apalancamiento no es muy similar. Por regla general los REITs europeos muestran endeudamientos superiores salvo en el sector de la logística. Señalar las diferencias en el caso del segmento de oficinas, retail y residencial, donde los grandes vehículos europeos muestran endeudamientos, sobre el valor bruto de mercado de los activos, notablemente superiores a los domésticos.

Apalancamiento sobre GAV

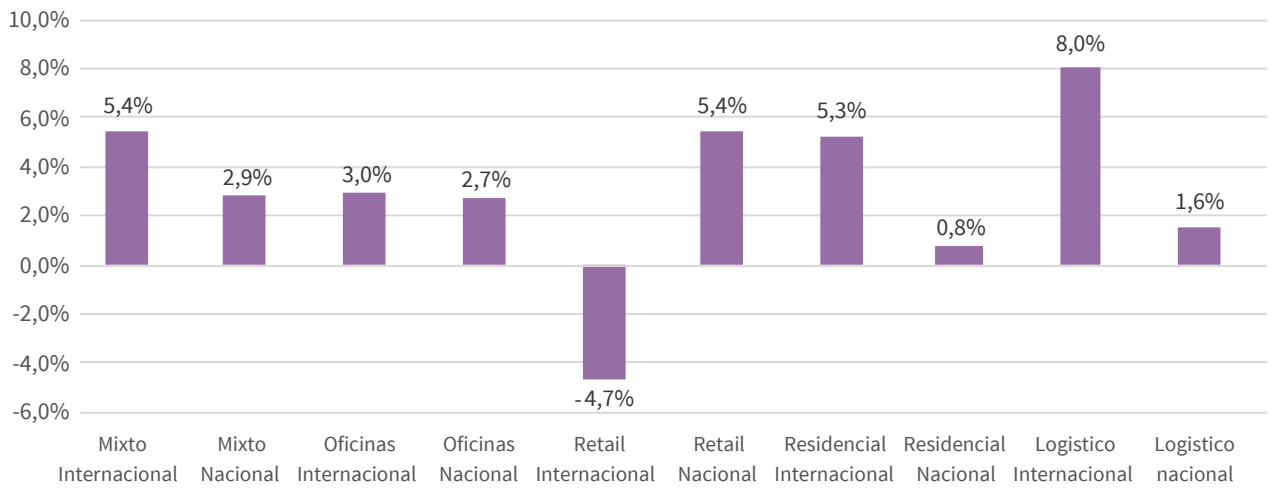


Fuente: JLL

Desde el punto de vista de las rentabilidades contables, destacan varios aspectos. Las rentabilidades sobre activos – esta vez calculadas sobre el valor de mercado de la cartera de activos – son diferentes en función del segmento que se trate, pero la norma es que las rentabilidades mostradas por los grupos internacionales son superiores a los domésticos en casi todos los casos salvo en el segmento de retail. Estas diferencias pueden determinar una recuperación más rápida de los grupos internacionales frente a lo españoles, así como una peor situación del segmento especializado en centros comerciales, como resultado de una mayor concentración de estos en nuestros países vecinos. También es destacable la situación del sector logístico internacional claramente por encima del nacional. Este segmento, uno de los ganadores de la crisis y que concentra la atención de los inversores entre otras razones por el incremento del comercio electrónico, apenas tiene representación en el mercado español más allá de dos vehículos especializados aunque el segmento mixto incorpora inversiones y activos importantes en el segmento logísitico.

En el caso del sector residencial internacional, este muestra un mejor comportamiento que el nacional. Sin duda fuera de nuestras fronteras es un segmento ya maduro mientras que en el mercado español aun está en fase de crecimiento.

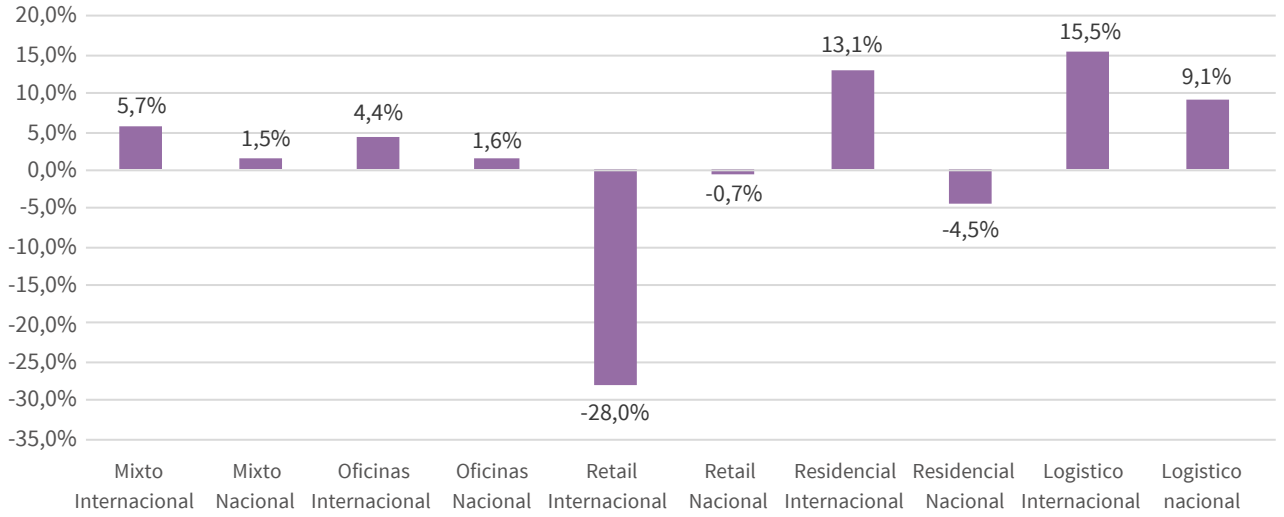
Rentabilidad de los activos



Fuente: JLL

El análisis de la rentabilidad de los fondos propios presenta resultados similares. Puede apreciarse claramente que la crisis ha golpeado notablemente al sector español a diferencia de sus homólogos europeos. Destacan las pérdidas del sector retail asi como el grado de madurez de los segmentos mixtos y oficinas frente al logístico y parcialmente al residencial.

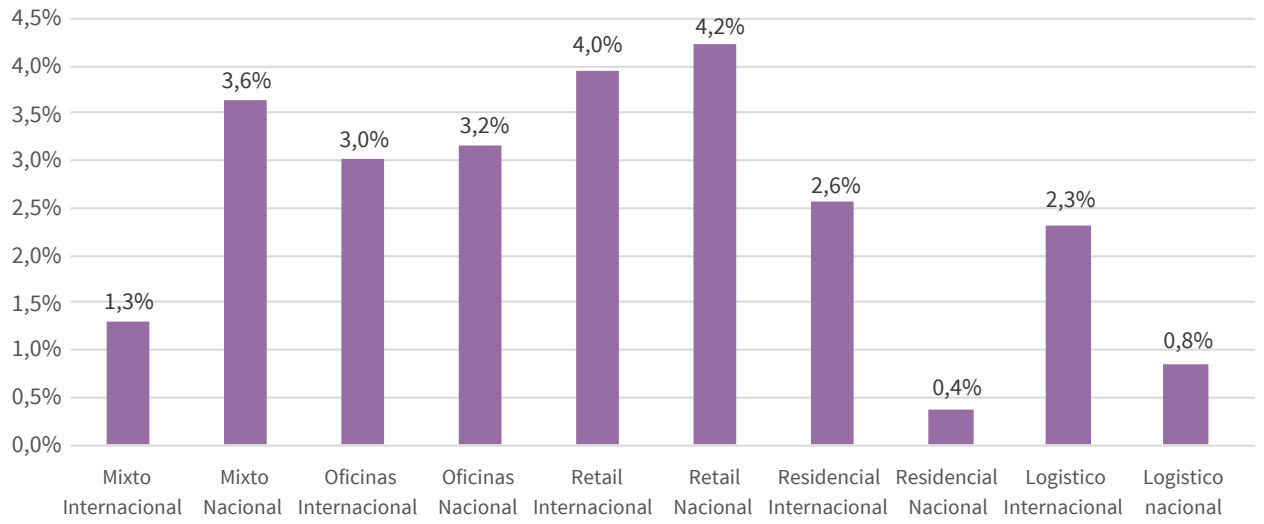
Rentabilidad de los fondos propios



Fuente: JLL

La comparación en términos de la retribución de los accionistas muestra una situación bien diferenciada. Es en este caso el mercado español el que otorga una mayor rentabilidad al accionista, en media por encima del 3%. Destaca en el sentido contrario el residencial nacional, pero su situación está ligada a la tipología de los principales accionistas de estas SOCIMIs.

Rentabilidad del dividendo



Fuente: JLL

Datos en Millones de euros, % o indicado		Mixto		Oficinas		Retail		Residencial		Logístico	
TIPOLOGÍAS		Internacional	Nacional	Internacional	Nacional	Internacional	Nacional	Internacional	Nacional	Internacional	Nacional
MERCADO											
Valor de Mercado											
Capitalización Bursátil	M€	104.230	4.753	60.665	6.824	16.947	5.208	62.155	3.538	76.192	38
GAV	M€	213.465	14.777	104.948	17.215	84.443	6.154	105.062	7.571	59.758	307
NAV	M€	213.465	8.705	104.948	11.418	84.443	4.565	105.062	3.657	59.758	105
Prima / Descuento sobre NAV	%	-22,8%	-45,6%	-15,4%	-40,2%	-54,7%	14,1%	-1,0%	-3,5%	71,6%	-63,5%
RENTABILIDADES											
Rentabilidad Activos inmobiliarios (ROA)	%	5,4%	2,9%	3,0%	2,7%	-4,7%	5,4%	5,3%	0,8%	10,5%	1,6%
Rentabilidad Financiera (ROE)	%	5,7%	1,5%	4,4%	1,6%	-28,0%	-0,7%	13,1%	-4,5%	15,5%	9,1%
Yield Bruta (sobre GAV)	%	6,1%	3,5%	3,9%	3,4%	2,6%	4,7%	4,6%	2,9%	5,0%	2,2%
Yield Neta (sobre NAV)	%	10,9%	6,0%	5,6%	5,2%	4,1%	6,3%	7,7%	6,0%	8,4%	6,5%
Rentabilidad Dividendo	%	1,3%	3,6%	3,0%	3,2%	4,0%	4,2%	2,6%	0,4%	2,3%	0,8%
Cash on Cash	%	0,7%	2,8%	3,3%	2,6%	2,0%	9,4%	3,1%	-4,9%	3,6%	-3,0%
RATIOS											
Apalancamiento (s/GAV)	%	43,2%	41,1%	49,3%	33,7%	64,8%	25,8%	83,3%	51,6%	51,3%	65,7%
Apalancamiento (Deuda/ Equity+Deuda)	%	48,8%	44,6%	45,6%	37,4%	136,2%	39,0%	67,9%	59,9%	25,3%	84,7%
Tipo medio (deuda) efectivo	p.b	185	255	212	266	246	209	94	277	628	419
RCI (Cobertura intereses)	x	4,7 x	2,0 x	6,6 x	2,8 x	2,4 x	3,8 x	2,6 x	-0,1 x	4,7 x	1,8 x
MARGENES											
Margen EBITDA	%	95,0%	72,7%	77,7%	69,6%	89,8%	65,6%	127,6%	22,6%	214,7%	50,2%
Margen Neto	%	47,1%	21,5%	94,9%	26,0%	n.a.	-5,8%	158,5%	-53,4%	221,6%	48,6%
PE (VM/BN)	x	23,03	42,02	10,19	44,49	-2,94	-310,11	10,10	-29,93	10,91	11,59
PE Ajustado (VN/BNa)	x	23,03	23,35	10,2	29,27	-2,9	49,34	10,1	-56,73	10,9	11,59
EBITDA /CF_E	%	52,0%	42,9%	20,5%	69,9%	48,4%	51,3%	54,7%	-238,3%	37,6%	168,9%
Multiplo EBITDA	x	8,3 x	12,1 x	-3,0 x	15,9 x	8,0 x	25,1 x	13,6 x	69,7 x	11,8 x	9,9 x
Multiplo Ingresos	x	7,7 x	8,8 x	16,0 x	11,0 x	25,7 x	16,4 x	13,5 x	15,7 x	21,2 x	4,9 x
EBITDA / V.Mercado	x	12,4%	8,2%	5,0%	6,3%	-4,0%	4,0%	9,5%	1,4%	9,7%	10,1%

06
Sostenibilidad, un camino sin vuelta atrás

Silvia Damiano
Directora de Valoraciones,
Sur de Europa JLL

Borja Basa
Managing Director JLL Work Dynamics,
Sur de Europa / MENA JLL

La humanidad ha disfrutado en las últimas décadas de un largo periodo de prosperidad, si bien la crisis iniciada en 2008 y más recientemente la pandemia por el Covid, nos ha hecho recordar la fragilidad del sistema y la necesidad de crear un futuro próspero a las generaciones venideras, pero sobre bases sostenibles y equitativas. Hoy en día existe el consenso de estructurar la idea de la sostenibilidad a través de tres conceptos que forman las siglas ESG, acrónimo inglés de *Evironmental*, *Social* and *Governance*. Si bien con anterioridad al momento actual, el mercado y el conjunto de los inversores empezaron a incluir criterios éticos en sus políticas de inversión, que pasaron posteriormente a estructurarse a partir del concepto de sostenibilidad, fue la aprobación en 2015 de los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de Naciones Unidas, lo que supuso la creación de un marco de referencia con metas determinadas que han venido marcando las agendas de inversores, empresas y reguladores. Desde entonces estas mismas siglas ESG están evolucionando en el mundo empresarial, dejando de ser algo deseable, a realmente estar presentes en su actividad diaria, como una prioridad de primer nivel.

" (...) gestionando lo que se puede medir, podemos romper la tragedia en el horizonte (...) podemos construir un circulo virtuoso de comprensión de los riesgos de mañana, mejor definición de los precios por parte de los inversores, mejores decisiones de los gestores políticos y una más suave transición a una economía baja en carbono"

Mark Carney[10]

[10] Mark Carney· Gobernador del Banco de Inglaterra y presidente del Foro de Estabilidad Financiera· Discurso a la industria aseguradora en 2015. Cita que aparece en "El rol de la finanzas en una economía sostenible" de IEAF/FEF

El tamaño de los retos entorno a la sostenibilidad y las consecuencias del mismo, ha requerido una actuación global. La definición de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) por parte de Naciones Unidas y la firma del Acuerdo de Paris[11], permitió la definición de una clara hoja de ruta a seguir y el compromiso de los países firmantes, no sólo a transitar por ella, sino a hacer públicos los resultados de su lucha contra el cambio climático, estableciéndose una solución cooperativa y poniendo las bases de una colaboración publica y privada. En 2018, la Unión Europea aprobó un plan de actuación sobre finanzas sostenibles estableciendo las finanzas y su papel en las economías, como vector y motor del cambio del tejido productivo europeo y desarrollando con ello la denominada Unión de los Mercados de Capitales (UMC). Ello permitía conectar y vincular a través de este plan, las necesidades reales de la economía europea con las finanzas. La estimación de la inversión necesaria para alcanzar los objetivos definidos para 2030 y con ello provocar el cambio, asciende a 350.000 millones de euros según la propia estimación de la Comisión Europea[12].

Desde entonces, el principal objetivo de la Unión Europea ha sido la reorientación de los flujos de capital hacia inversiones sostenibles. Para ello, como primera y costosa medida, ha sido la disposición de un mismo criterio homogéneo, un lenguaje común qué defina qué es sostenible y bajo qué circunstancias. Esta homogeneidad de términos, "acto delegado sobre taxonomía climática"[13] (Reglamento de taxonomía) fue aprobada en abril de 2021 por la Comisión Europea, lo que proporciona un primer conjunto de criterios técnicos que definen las actividades que contribuyen de forma sustancial a la mitigación del cambio climático. El Reglamento de taxonomía, desarrollado a partir de la constitución de un grupo de expertos y varios años de trabajo, repasa el conjunto de las actividades productivas y marca los niveles de sostenibilidad.

La inversión en ESG o inversión socialmente responsable, puede entenderse como una estrategia de inversión que sobrepondera criterios ambientales, sociales y de gobernanza. Hasta la fecha, han sido los riesgos medioambientales los que mayor atención han recibido por parte de los inversores y reguladores, seguramente por el impacto que dichos aspectos puede tener en términos económicos y globales, al estimarse que la inacción podría alcanzar un coste equivalente al 5% del PIB global[14]. Estos riesgos climáticos han de considerarse desde dos puntos de vista. Por un lado, los físicos – impactos del cambio climático sobre activos y propiedades y a largo plazo sobre la capacidad de producción- y riesgos de transición, o aquellos que se derivan de cambios en las políticas, responsabilidades, preferencias del mercado o cambios tecnológicos para avanzar hacia una economía verde.

Pero más allá de la propia definición de los riesgos y de sus impactos, e incluso de un logro de la neutralidad en términos de emisión de carbono, el objetivo final no es otro que un cambio profundo de modelo económico y social europeo, por lo que la Unión Europea destinará en su paquete de medidas conocido como "EU Green Deal" hasta un 37% del presupuesto comunitario de los próximos años a proyectos e inversiones catalogadas como sostenibles de acuerdo con el Reglamento de Taxonomía. En este sentido, hay que recalcar que la International Finance Corporation (IFC) de el Banco Mundial estima en más de 10 billones de dólares las necesidades de inversión necesarias para la transición a una economía verde a lo largo de la próxima década, tan solo en lo que respecta a los mercados emergentes. Tal magnitud de inversión no puede venir exclusivamente de arcas públicas siendo necesaria la participación privada en todo el proceso de transformación, lo que dará lugar a grandes oportunidades tanto para empresas como para inversores. Son los sectores de las energías renovables y eficiencia energética, junto con las infraestructuras, inmobiliario, seguros, turismo, movilidad y agricultura, donde se concentrarán la mayor parte de las oportunidades.

> La estimación de volumen de inversión necesario para la sostenibilidad por parte de la Comisión Europa asciende a 350.000 millones de euros anuales hasta 2030. Para España, con un peso económico cercano al 9%, es importe ascendería a 31.500 millones de euros anuales adicionales a la inversión normal de cada año.

[11] Los objetivos marcados fueron una reducción del 40% de los gases de efecto invernadero incrementados recientemente hasta un 55%
[12] Comunicación de la Comisión al Parlamento Europeo, al Consejo, al Comité Económico y Social Europeo y al Comité de las Regiones (https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/PDF/?uri=CELEX:52020DC0562)
[13] https://ec.europa.eu/finance/docs/level-2-measures/taxonomy-regulation-delegated-act-2021-2800_en.pdf
[14] Nicholas H. Stern, The economics of climate change: the Stern review.

Lo social y la gobernanza, también en el foco de la sostenibilidad

Pero los criterios ESG incorporan también una perspectiva social y de gobernanza que conforman la "S" y la "G" del acrónimo. En lo que respecta a la primera, la economía de mercado ha generado grandes inercias, brechas y desigualdades que son necesarias corregir en aspectos tales como la diversidad y el género, los derechos humanos, la vivienda o los estándares laborales en aras de lograr lo que muchos denominan "crecimiento inclusivo". No sólo debemos fijarnos en los riesgos climáticos sino también en la búsqueda de sistemas y herramientas que nos permitan, como sociedad, reducir las grandes desigualdades existentes, avanzando en un bien común sin dejar de lado a colectivos vulnerables.

El tercer pilar que forma el concepto de sostenibilidad hace referencia al gobierno corporativo en la medida en que las empresas tienen un deber fiduciario con respecto a sus stakeholders y grupos de influencia. Derivado de ello, han surgido en los últimos años corrientes vinculadas a la implicación de los accionistas a largo plazo a través de su participación efectiva en los órganos de gobierno con el objetivo de mejorar y robustecer la gobernanza de las sociedades. De hecho, la normativa española ya ha incorporado a nuestra arquitectura legislativa algunos de estos conceptos – mediante la Ley 5/2021 que modifica el texto refundido de la ley de sociedades de capital – incluyendo cuestiones relativas a acciones con voto de lealtad, al conocimiento de los accionistas formales y beneficiarios últimos, a la obligatoriedad de personas físicas como consejeros en las sociedades cotizadas, la introducción de los asesores de voto y otras consideraciones. Se trata en definitiva de contribuir a mejorar el rendimiento de las sociedades a largo plazo y su sostenibilidad, con el consiguiente efecto beneficioso para el conjunto de la sociedad. De hecho, en este sentido, la Comisión Nacional de Mercado de Valores (CNMV) ya ha anunciado públicamente que quiere impulsar la puesta en marcha de un "Código Stewardship" español – similar a los existentes en el mercado británico y japonés-, ha desarrollar con los principales agentes de los mercados de valores y que recomiende la asignación, gestión y supervisión responsable del capital por parte de los inversores institucionales creando con ello valor a largo plazo para los inversores últimos y, por extensión, generando beneficios sostenibles para la economía, el medio ambiente y la sociedad en general.

No obstante, una de las preguntas que surgen siempre al hablar de sostenibilidad en cualquier sector económico tiene que ver con su rentabilidad. ¿Es la inversión sostenible una inversión rentable? Inversores y ahorradores son cada vez más conscientes de la necesidad de un cambio de rumbo y que sus recursos financieros puedan ser invertidos en actividades que logren determinados objetivos sociales o medioambientales, pero no a costa de la rentabilidad de sus fondos. Ese carácter sostenible no debe eliminar el retorno de las inversiones o la reducción del coste de capital. En este sentido, son muchos los estudios[15] que indican que las inversiones que tienen en cuenta criterios sostenibles generan mejores resultados financieros que aquellas que son ajenas a dichos criterios, asociándose además a mayores márgenes, reducción de la volatilidad, mejora de los flujos de caja y mayor resiliencia en momentos de crisis o incertidumbre.

Lo que no se puede medir, no se puede valorar

Complementariamente al concepto de rentabilidad surge también la necesidad de medir, habida cuenta que lo que "no se puede medir no se puede valorar". Es también en este punto donde el Reglamento de Taxonomía cobra importancia nuevamente, dado que ofrece las bases comunes para determinar qué actividad económica es sostenible y cual no, creando una seguridad a las empresas e inversores y sobre todo evitando el *"greenwashing"* – impidiendo que empresas pudieran presentar determinas actividades o inversiones como respetuosas con el medio ambiente no siéndolo o siéndolo en una cuantía mínima-. De igual forma, la Unión Europea ha incidido también en normas de transparencia mediante la obligación de divulgación de información no financiera para empresas, tanto cotizadas como no cotizadas, que superen un determinado tamaño. Se estima en cerca de 50.000 empresas europeas (frente a 11.000 anteriores) las que tendrán que hacer frente a estos requisitos de información pública.

Pero al igual que la confección de la información de carácter financiero sigue unas normas y pautas comunes, definidos por estándares nacionales e internacionales, la elaboración de la información no financiera o la propia medición del impacto en términos de sostenibilidad de las inversiones, está escasamente regulada y no es homogénea. Por el contrario, existen una pléyade de estándares de diversa índole, desde el de la Global Reporting Iniciative (GRI) surgido en el 2000, el de la International Integrated Reporting Council (IIRC) o los emitidos por la Sustainability Accounting Standard Board para el ámbito de la contabilidad.

[15] Entre otros "Foundations of ESG investing, how ESG affect equity valuation, risk and performance" (MSCI 2017), "El valor de la gobernanza: incrementando el retorno a través de la gestión extra financiera" (Forética 2018), "EGS matters – US. 10 reasons you should care about ESG" (Bank of America Merrill Lynch 2019)

En este sentido, el legislador español ha traspuesto a nuestra legislación, la directiva europea conocida como NFRD que rige y estipula las exigencias de divulgación en relación con los aspectos de la sostenibilidad.

Adicionalmente, han ido surgiendo también diversos proveedores de información (agencias) que califican a las empresas según su empeño y grado de cumplimiento de los criterios ESG. Dichos proveedores, de diversas características (aquellos que utilizan datos de carácter público, otros que combinan datos objetivos y subjetivos a partir de una metodología propia y otros con un mayor componente de especialización), juegan un papel relevante para que los inversores puedan tomar sus decisiones con respecto a inversiones en sostenibilidad, pero existe todavía un largo camino por recorrer en lo referente a la homogeneidad de la información que proporcionan. La diferencia en la información utilizada, en los atributos analizados o en la ponderación de los mismos y en los indicadores que sirven de base para una calificación, hacen que una misma decisión de inversión obtenga calificaciones poco correlacionadas en función del proveedor utilizado, generando con ello ruidos en los mercados.

Pero la sostenibilidad y lo que ello implica no es solo una cuestión de identificación, inversión y medición, sino también de gestión de riesgos.

En el ámbito estrictamente financiero esta gestión de riesgos (operativos, de mercado, de liquidez, de precio, etc) se han convertido en habitual en el día a día de las entidades con áreas y equipos específicos. En el caso de la sostenibilidad y en particular los riesgos climáticos, cuentan con un horizonte temporal de exposición muy amplio, mucho más largo que los riesgos tradicionales, excediendo los escenarios contemplados en los planes estratégicos y con unas consecuencias y una incertidumbre mayor. También en este sentido han ido surgiendo diversas metodologías de análisis de riesgos, tanto las llamadas de exposición (retrospectivo) y las metodologías de valoración (prospectivo) atendiendo estas últimas fundamentalmente al análisis de múltiples escenarios, con un componente de complejidad mucho mayor.
La identificación, la medición acertada y fundamentalmente la gestión integral de los riesgos, se conforman como los tres factores principales en toda estrategia que integre los factores ESG dentro de las empresas.

La sostenibilidad inmobiliaria

Atendiendo al ámbito inmobiliario, el Reglamente de Taxonomía ha terminado de definir el concepto de inversión inmobiliaria responsable. Gran parte de las estrategias actuales, tanto desde el punto de vista corporativo como de activos, están enfocadas en la neutralidad climática con un objetivo de transición hacia el

Gran parte de las estrategias actuales, tanto desde el punto de vista corporativo como de activos, están enfocadas en la neutralidad climática con un objetivo de transición hacia el “Net Zero Carbon”.

“Net Zero Carbon”. Aunque todavía no puede estimarse con claridad la afectación de todas las medidas regulatorias al sector inmobiliario, pero siendo éste el responsable del 40% del total de las emisiones de carbono en el mundo - según establece el **Programa de la ONU para el Medio Ambiente** - podemos hacer nuestras propias estimaciones sobre algunos impactos, no poco relevantes.

Los grandes financiadores están declarando, de igual manera, sus compromisos con la sostenibilidad. Y por tal razón, perecería razonable pensar que aquéllos interesados en acceder a sus fuentes de financiación, se viesen afectados por dichos compromisos, adquiriendo el cumplimiento en materia de ESG un factor relevante para la consecución de tales objetivos.

Igualmente, los procesos de construcción y reforma de edificios se ven afectados de lleno, ya que entra en juego una nueva variable a la hora de tomar decisiones de inversión en capex. Una oficina neutra en huella de carbono será un 17% más costosa de construir, según estimaciones de la **Organización Green Building Council**, si bien será menos gravoso de mantener. De momento, estos beneficios directos están repercutiendo positivamente en los inquilinos, pero la evolución del mercado determinará si tendrán su efecto en un incremento de las rentas.

Un estudio desarrollado por JLL estima que un edificio verde en el centro de Londres puede obtener entre un 6% y un 11% en primas de renta y una comercialización más eficiente, rápida y exitosa. Por supuesto el efecto de la sostenibilidad se apreciará también en el mercado de inversión y de transacciones de activos de cualquier asset class, impulsándose aquellos – a precios y yields más atractivas

– que cuenten con criterios ESG. De forma similar, el mercado esta solicitando requerimientos de cumplimiento de criterios ESG en contratos de arrendamiento entre grandes tenedores de activos y sus arrendatarios.

Desde hace años los inmuebles son sometidos a escrutinio en materia de sostenibilidad energética, existiendo diferentes estándares de reconocido prestigio en el mercado, tales como BREEAM (Building Research Establishment Environmental Assesment Method), LEED (Leadership in Energy and Environmental Design). Algunos de ellos de obligado cumplimiento para acceder a determinados trámites, tales como el certificado de eficiencia energética, exigible en nuestro país desde 2013 en la mayoría de las transacciones de compraventa y arrendamiento de bienes inmuebles. Pero al igual que comentábamos anteriormente, es necesario medir, en términos de valor, el efecto de la sostenibilidad sobre el sector inmobiliario. En este caso, deben ser las empresas de valoración las que han de establecer los parámetros que permitan reflejar el impacto de la eficiencia y la sostenibilidad en el valor, de la forma más objetiva y homogénea posible. En este sentido, un reciente estudio desarrollado por JLL[16] analiza de manera más detallada este efecto.

Por último, es necesario hacer mención al Plan de Recuperación,

> La sostenibilidad es, sin duda, un camino sin retorno y por ello JLL ha creado un equipo especializado y global que permita atender y satisfacer las necesidades de nuestros clientes

Transformación y Resiliencia NextGenEU[17] (instrumento europeo denominado Mecanismo Europeo de Recuperación y Resiliencia MRR con una dotación total de 672.500 millones de euros), que estructura la gestión y el desarrollo inicial de los fondos europeos de recuperación Next Generation. Estos fondos suponen para España la recepción de unos primeros 70.000 millones de euros en el periodo 2021-2023, planeando invertir 6.800 millones en *renovación inmobiliaria y un programa de regeneración urbanística*. Son, sin duda, estos fondos, una de las grandes oportunidades que nuestro sector inmobiliario tiene sobre la mesa para financiar la transformación y transición de carteras de activos inmobiliarios e incluso ciudades, a partir de una colaboración financiera publico privada.

La sostenibilidad es, sin duda, un camino sin retorno y por ello JLL ha creado un equipo especializado y global que permita atender y satisfacer las necesidades de nuestros clientes. Por ello, trabajamos construyendo las herramientas y modelos para permitir la adaptación a este nuevo ecosistema, analizando, a partir de grandes cantidades de datos, el efecto positivo de la sostenibilidad sobre el valor de los inmuebles y sus empresas tenedoras, creando métricas de medición y gestión, así como proporcionando a nuestros clientes los recursos necesarios, tanto técnicos, arquitectónicos como los vinculados a inversiones y transacciones, para que éstos puedan competir en un nuevo escenario.

El concepto clásico del binomio de rentabilidad- riesgo que ha definido la actividad y la teoría económica en su historia moderna, ha cambiado y ya se ha transformado en el trinomio rentabilidad- riesgo-impacto. Y en este proceso, no hay vuelta atrás.

[16] "Valuing New Zero & ESG for offices" JLL, 2021

[17] A los que añadir los fondos instrumentalizados mediante la "Ayuda a la Recuperación para la Cohesión y los Territorios de Europa (REACT-EU), iniciativa dotada con otros 47.500, además de 1,8 billones de euros del Marco Financiero Plurianual 2021-2017

07
Datos de actividad bursátil de las SOCIMIs

Como era de esperar, desde marzo de 2020, la reducción de la movilidad de las personas provocada por la pandemia global ha afectado de forma importante a la actividad económica ligada al sector inmobiliario en España y, dentro de él, a la llevada a cabo por las SOCIMIs. Esta realidad ha contagiado negativamente a las cotizaciones, los volúmenes negociados en Bolsa, la retribución al accionista, al ritmo creciente de incorporaciones al mercado y a las operaciones de financiación de SOCIMIs en la Bolsa española que, en años precedentes, han sido muy numerosas. No obstante, en términos de valor bursátil, se aprecia una notable recuperación desde los mínimos alcanzados en octubre de 2020 hasta el cierre de estas líneas en abril de 2021, cuando la expectativa de recuperación económica ligada al avance de la vacunación empieza a ser muy positiva.

Aún con todo, el protagonismo de las SOCIMIs en términos de utilización del mercado de valores como instrumento de financiación es muy relevante. Las SOCIMIs han copado 7 de las 14 incorporaciones de nuevas compañías listadas en la Bolsa española en los últimos 15 meses. Y esto ocurre tras protagonizar 38 de las 51 admisiones de empresas registradas en alguna de las plataformas de emisión y negociación de acciones de BME entre 2018 y 2019.

Respecto a la captación de capital por parte de las SOCIMIs mediante ampliaciones realizadas bajo diferentes modalidades, la mayor actividad corre a cargo de las admitidas a negociación en BME Growth, el MTF de la Bolsa española destinado a empresas normalmente jóvenes y de menor tamaño que las cotizadas en la propia Bolsa. De esta forma las SOCIMIs protagonizaron 38 de las 71 operaciones de este tipo ejecutadas por todas las empresas admitidas en BME Growth en 2020 (excluidas SICAVs). En los dos años anteriores las SOCIMIs acapararon 97 de los 132 aumentos de equity completados. Ya en 2021, entre enero y abril, las SOCIMIs son titulares de 5 de las 9 operaciones planteadas.

En términos de volumen de toda esta operativa la representación de estas empresas es igual o mayor: 2.471 de los 2.707 millones de euros captados en el bienio 2018/19; casi 296 de los 428 millones conseguidos en 2020; y 66 de los 100 millones conseguidos en el primer cuatrimestre de 2021.

El índice bursátil referido a las SOCIMI que elabora diariamente BME señala que la cotización conjunta de estas compañías se ha recuperado un 52,13% desde los mínimos marcados en octubre de 2020 hasta el cierre de abril de 2021. En el ejercicio actual el índice asciende casi un 14%, si bien los precios aún permanecen alrededor de un 32% por debajo del nivel que presentaban en febrero de 2020 unos días antes del estallido de la pandemia en España.

A 30 de abril de 2021 las SOCIMIs capitalizaban en Bolsa 22.030,32 millones de euros, un 4,25% más que al cierre de 2020 y casi un 16% más que en el mínimo de octubre del pasado año. Este valor se distribuye entre los 9.340 millones de euros repartidos entre las 4 SOCIMIs presentes en Bolsa y otros 12.690 millones que valían las 75 SOCIMIs listadas en BME Growth.

Las grandes SOCIMIs han recuperado en 2021 cerca de 1.000 millones de euros de valor bursátil mientras las pequeñas, con menos herramientas para hacer frente a la crisis, mantienen su valor desde principios de año. Eso no quita para que haya SOCIMIs incluidas en BME Growth que tengan un tamaño relevante. De hecho, hay una de ellas (General de Galerías Comerciales) que se acerca a los 3.650 millones de euros de capitalización, cifra próxima a los alrededor de 4.300 millones que valen las dos más grandes del mercado: Merlín e Inmobiliaria Colonial. Hay otra (GMP) que vale casi 1.100 millones de euros y cuatro más (Testa, Zambal, Vivenio y Castellana) que superan los 500 millones de euros, por encima de Lar Inmobiliaria que es la tercera SOCIMI por capitalización cotizada en la propia Bolsa.

En términos de retribución al accionista las SOCIMIs también han sufrido el impacto de la pandemia. Si en 2019 repartieron cerca de 950 millones de euros en dividendos[18] de los que 407 correspondieron a las 4 grandes SOCIMIs cotizadas en Bolsa, en 2020 el importe total distribuido bajó hasta los 553 millones de euros repartidos

[18] Datos correspondientes a los anuncios de distribución de dividendos realizados por las sociedades. Ver nota metodológica

en 71 pagos correspondiendo a las principales SOCIMIs solo 134 millones. En los cuatro primeros meses de 2021 las grandes SOCIMIs aún no han repartido dividendo alguno y en el resto se han producido 15 pagos por un valor cercano a los 56 millones de euros.

Desde 2014 estas empresas han repartido entre sus accionistas dividendos por importe de 2.895 millones de euros. A esta cifra hay que sumarle 1.645 millones satisfechos como devolución de primas de emisión de los que 58 se han distribuido entre enero y abril de 2021. Es decir que, conceptualmente, podríamos decir que las SOCIMIs admitidas a cotización en los sistemas de la Bolsa española y cuyo valor bursátil se acerca en la actualidad a 22.000 millones de euros, han retribuido a sus accionistas con 4.540 millones de euros en los últimos 7 años, casi una quinta parte de su capitalización.

La amplia representatividad de las SOCIMIs en el mercado también se extiende a este capítulo retributivo. Los dividendos repartidos por las casi 8 decenas de SOCIMIs presentes en BME Growth representan entre el 85% y el 95% del total de los ejecutados por todas las empresas listadas en este escalón del mercado (excluidas SICAV).

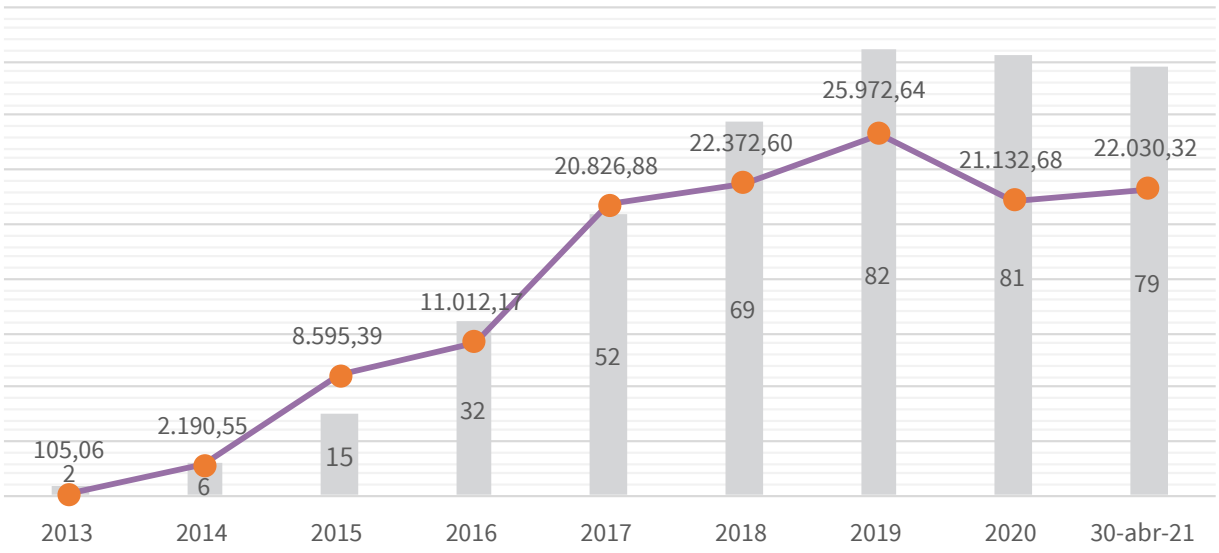
Tal vez el capítulo que ha mostrado un comportamiento más débil en torno a la inversión en SOCIMIs ha sido el relacionado con las transacciones. El volumen negociado en acciones de SOCIMIs en el año 2020 alcanzó los 5.463 millones de euros. Es una cifra parecida a la anotada en 2019 pero es casi un 50% inferior a la que se registró en 2017 y 2018. Entre enero y abril de 2021 la negociación de SOCIMIs en el mercado de valores español asciendía a 1.136 millones de euros y es la mitad de la que se registró en igual período de 2020.

Las causas de este descenso en el volumen de las transacciones registradas en la Bolsa española sobre acciones de SOCIMIs son múltiples y están bastante relacionadas con la pandemia, la competencia entre plataformas inducida desde la regulación europea y, en alguna medida, la gran atomización del sector que hace difícil la inversión a través de "paquetes" accionariales de un tamaño suficiente para los objetivos o niveles de exposición planteados en muchas carteras de fondos o instituciones de inversión.

La presencia en Bolsa de las SOCIMIs es un elemento importante para continuar aumentando el dinamismo y la apertura del sector inmobiliario español a nuevos inversores y proyectos tras la fuerte crisis sufrida por el sector en la primera mitad de la pasada década. Este sector pasó de representar un 6,6% de la capitalización total de la Bolsa española en enero de 2007 a un 1,1% en mayo de 2012 (3.619 millones de euros). Al finalizar el año 2019 el sector inmobiliario (SOCIMIs incluidas) valía en Bolsa 31.188 millones de euros, alcanzando un peso del 4,36% en el valor bursátil del total de las acciones españolas cotizadas. El 85% de ese valor correspondía a las SOCIMIs. Dieciseis meses despues de ese momento, y habiendo atravesado lo que parecen ser los momentos más duros de la pandemia con sus negativos efectos sobre la actividad económica global, esta realidad no se ha desvirtuado mucho: el sector inmobiliario en la Bolsa española esta representado por 94 compañías (79 de ellas SOCIMIs) que capitalizan 26.382 millones de euros y representan un 3,9% de la capitalización de la Bolsa española.

Según datos publicados por el Banco de España hace unos meses y extraídos de la SHSS *(Security Holdings Statistics by Sector)* la mayor parte del capital de las SOCIMIs cotizadas en la Bolsa estaría en manos de no residentes con el 72 % en 2018. Para el caso de las admitidas a negociación en BME Growth este porcentaje sería del 43%. Por tanto, es importante favorecer la consolidación de esta figura en nuestra economía facilitando su creación y su liquidez para que más capitales de todo el mundo puedan participar del nuevo proceso de crecimiento económico que parece abrirse para España tras los díficiles meses transcurridos desde marzo de 2020.

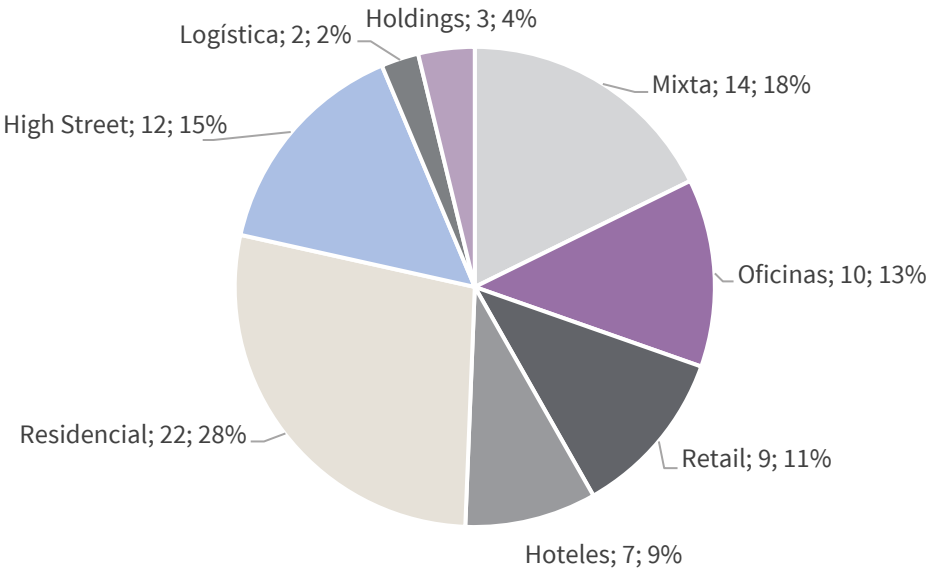
Número de Socimis admitidas en la Bolsa, BME Growth y capitalización



Fuente: BME

Número de SOCIMIs listadas en la Bolsa española por tipología.

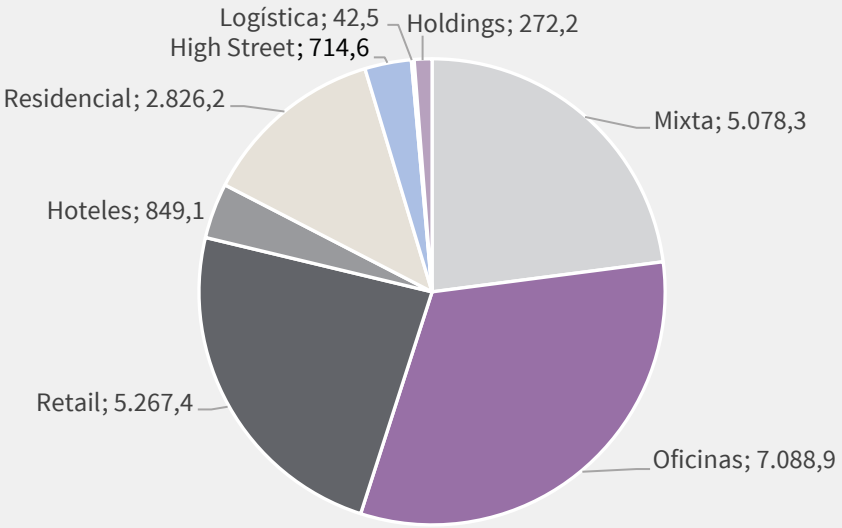
A 30 de abril de 2021. Número; Porcentaje sobre el total



Fuente: BME

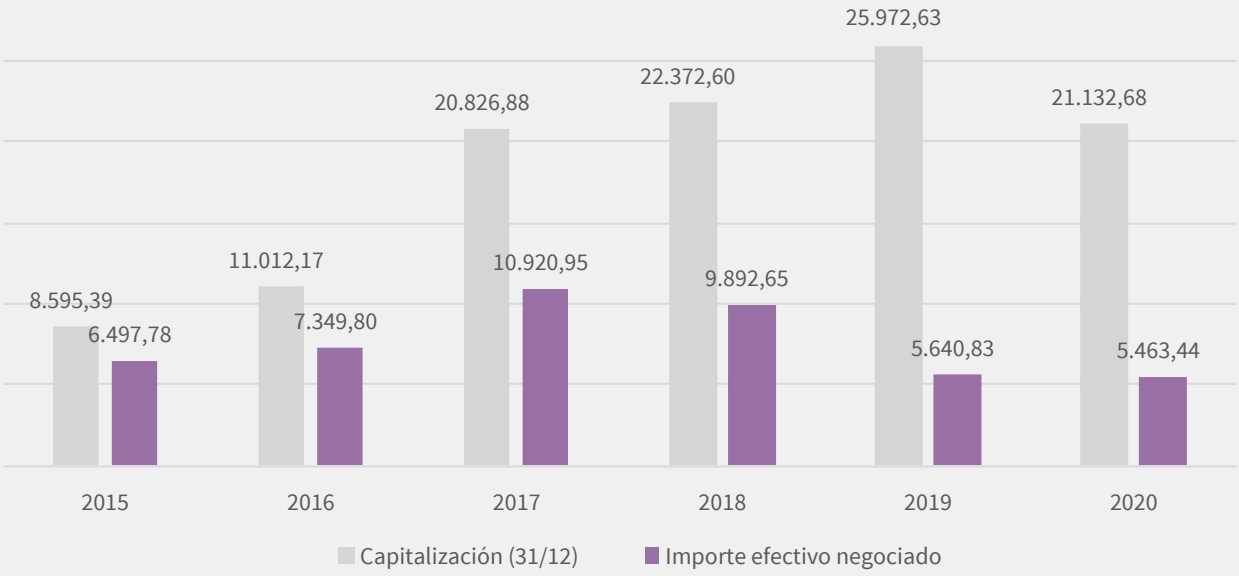
Capitalización de las SOCIMIs listadas en la Bolsa española por tipología.

A 30 de abril de 2021. Millones €



Fuente: BME

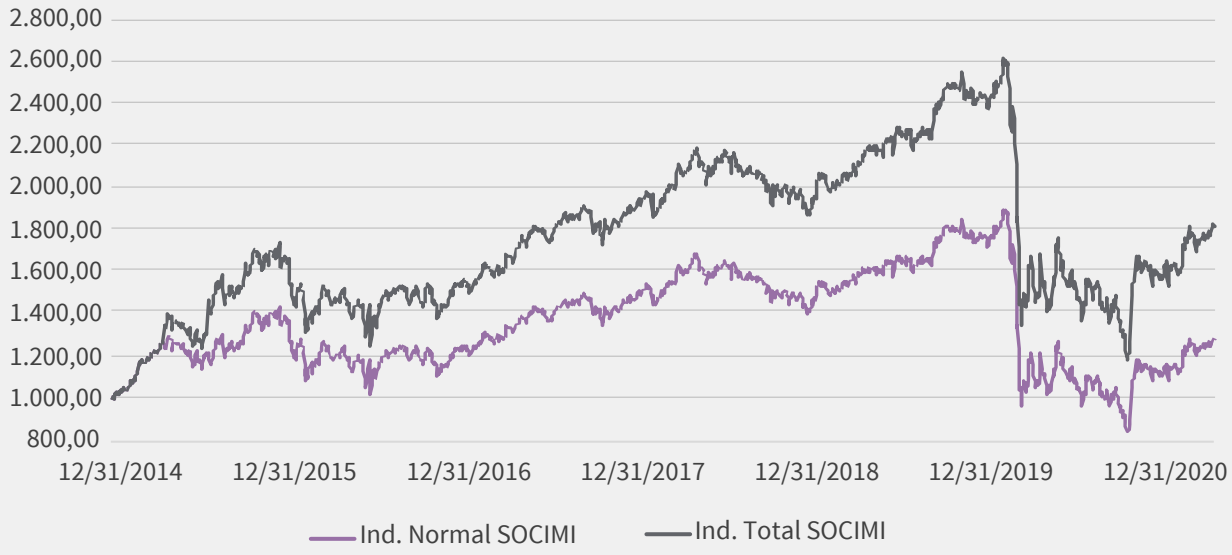
Valor de mercado y efectivo negociado por las SOCIMIs admitidas en la Bolsa española (Mill €)



Fuente: BME

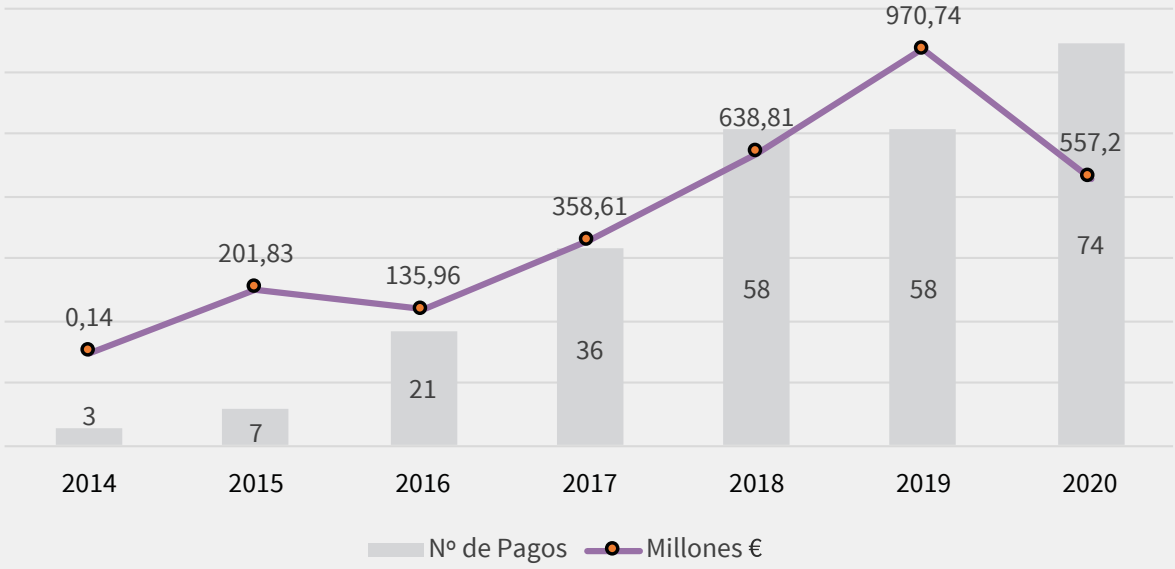
Cotización SOCIMIs en la Bolsa española

Base 1.000 = 31/12/2014. Datos diarios hasta 30/4/2021.
Estos índices bursátiles no incluyen las listadas en BME Growth

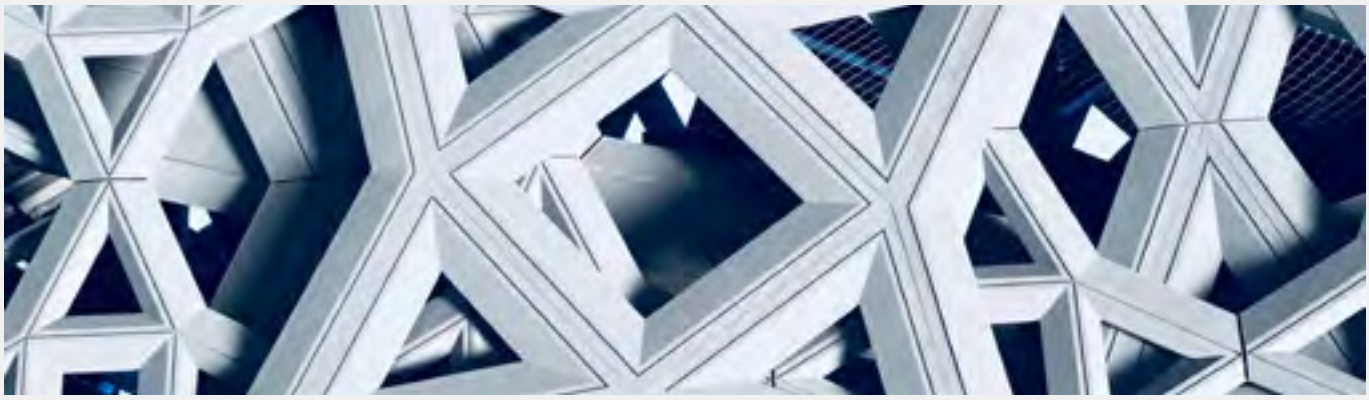


Fuente: BME

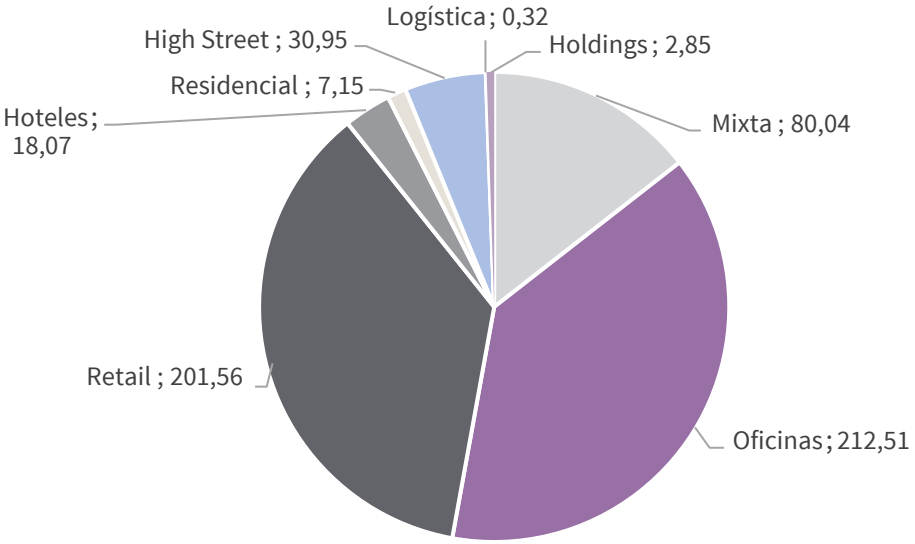
Dividendos pagados por las SOCIMIs admitidas a negociación en la Bolsa española



Fuente: BME

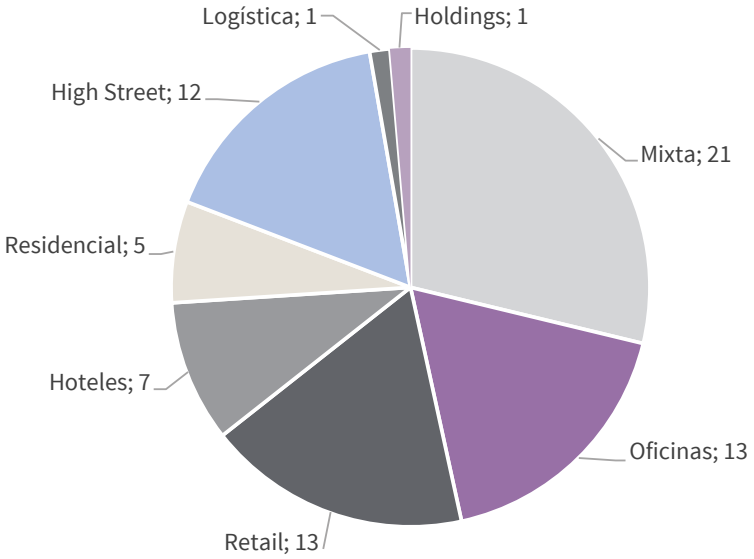


Dividendos brutos pagados por las SOCIMIs listadas en la Bolsa española por tipología. Año 2020. Millones €

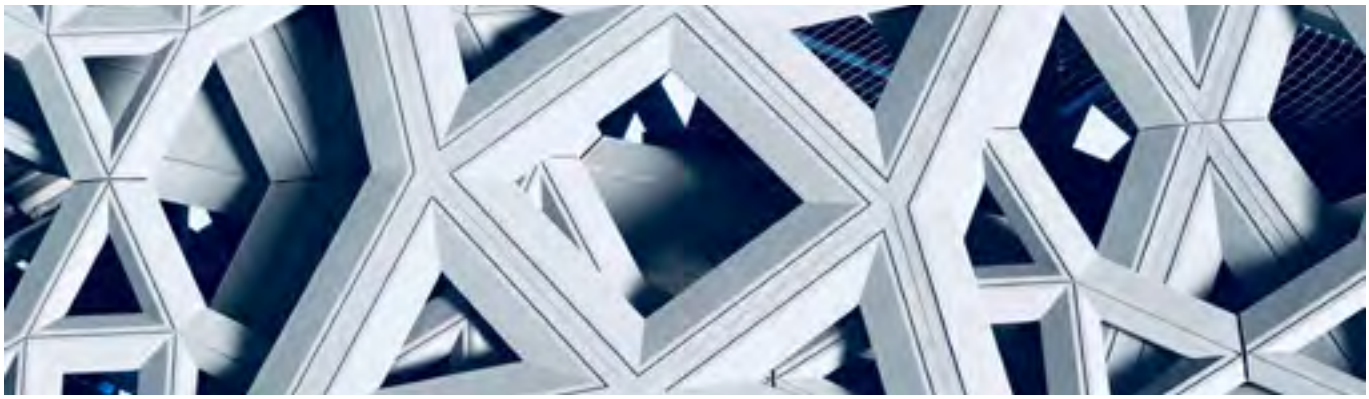


Fuente: BME

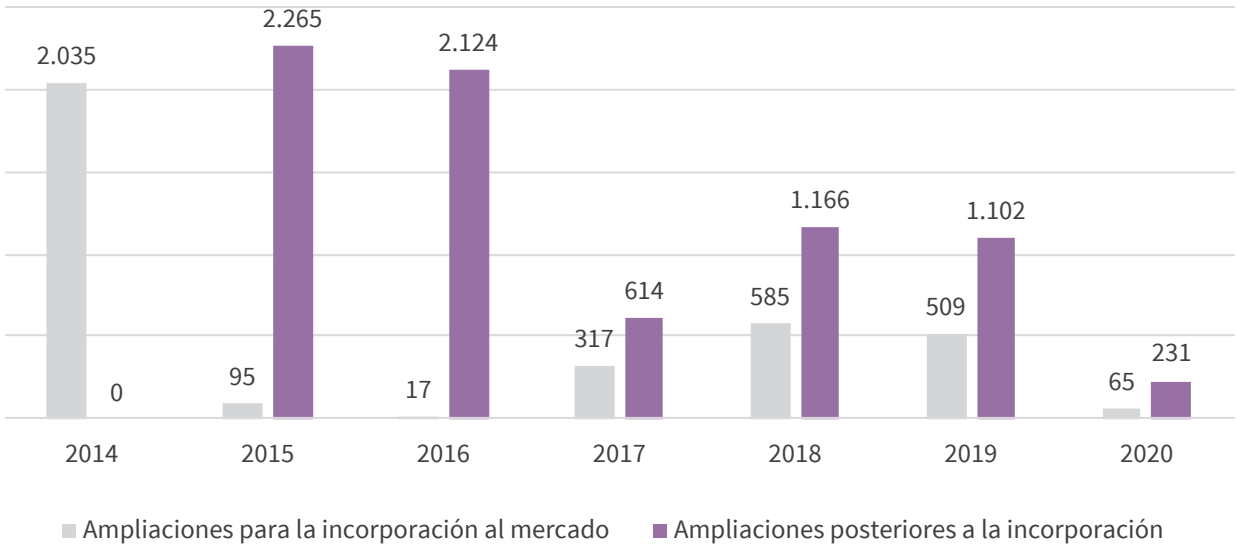
Número de pagos de dividendos realizados por las SOCIMIs listadas en la Bolsa española en 2020, según tipologías



Fuente: BME

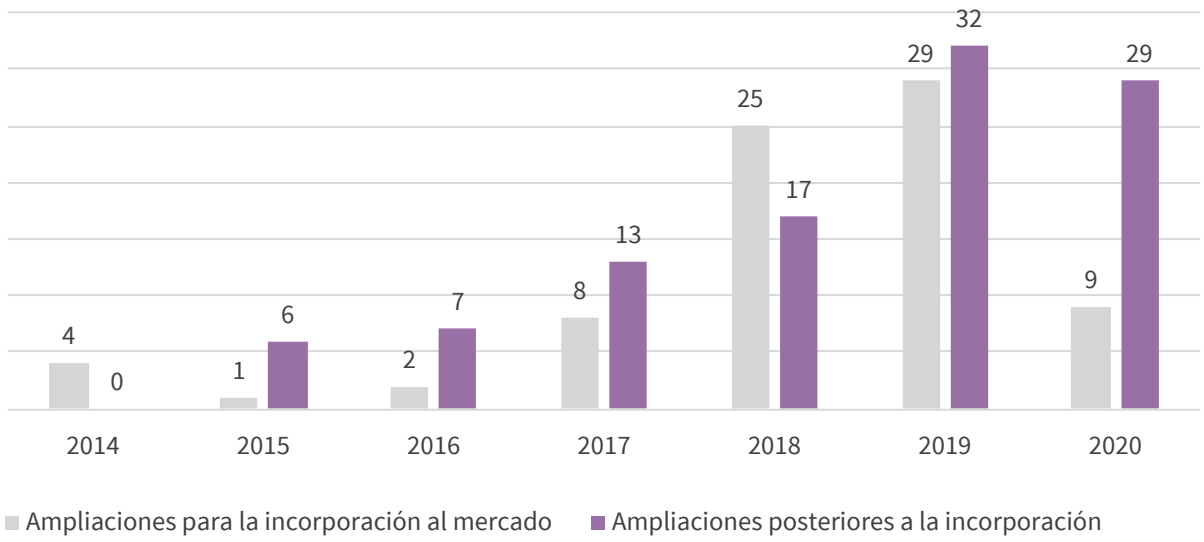


Valor de las ampliaciones de las SOCIMIs listadas en la Bolsa española.
Millones €



Fuente: BME

Número de ampliaciones realizadas por las SOCIMIs listadas en la Bolsa española



Fuente: BME

El MARF alcanza los 100 emisores y se afianza como alternativa de financiación para todo tipo de empresas

El 7 de octubre de 2013 BME lanzaba oficialmente el Mercado Alternativo de Renta Fija (MARF) con el objetivo de "crear un nuevo entorno que facilitase el acceso a la emisión de instrumentos de renta fija a las empresas medianas y pequeñas". Con este hito se cumplía el requerimiento recogido en el Memorando de Entendimiento sobre condiciones de Política Sectorial Financiera y el Acuerdo Marco de Asistencia Financiera de julio de 2012. Este documento, firmado por el Gobierno español, la Comisión Europea, el Banco Central Europeo y el Fondo Monetario Internacional, establecía la necesidad de fomentar el desarrollo de mecanismos que facilitasen la diversificación de las fuentes de financiación empresariales en España.

Han transcurrido siete años y medio desde su puesta en marcha y el MARF ha cumplido con su propósito fundacional y ha apoyado a las empresas a superar dos crisis de extraordinaria dimensión. En la primera, que marca su creación (2013-2016), ayudando a recomponer el desequilibrio estructural de una economía con excesiva dependencia de la financiación bancaria; en la segunda, iniciada en 2020 con el Covid-19, mediante la canalización de liquidez y financiación recurrente, especialmente a través de los pagarés, para facilitar a las empresas de cualquier tamaño el cumplimiento de sus compromisos financieros en un entorno de mercado confiable, dinámico y accesible.

Ya son 100 las empresas de todos los tamaños y sectores que han elegido al MARF para financiarse.

Curiosamente, merced a esta necesidad de habilitar canales de financiación que permitiesen mejorar el funcionamiento de nuestras empresas y nuestra economía, a partir del año 2014 las SOCIMIs también comenzaron a entrar con fuerza en el mercado español y su participación en la capitalización del sector inmobiliario con presencia en Bolsa se ha ido incrementado hasta representar alrededor del 85% en la actualidad. En estos años, también han sido cerca de un centenar de SOCIMIs las que se han incorporado al mercado, si bien aun está pendiente una mayor convergencia de estas empresas y el MARF. Probablemente la gran atomización del sector y su juventud han obstaculizado hasta la fecha un uso relativamente frecuente del MARF para financiar programas de crecimiento, pero creemos que esto llegará casi en un orden natural de crecimiento paralelo entre la actividad de estas figuras societarias y un mercado tan fértil y flexible para obtener financiación como está demostrando ser el MARF.

Esto no significa que en sus casi 8 años de vida el MARF no haya servido para financiarse a múltiples compañías con intereses en el sector inmobiliario y promotor. Metrovacesa, Pryconsa, Avintia, Aedas, Vía Célere, Renta Corporación, Grupo Ortíz, La Finca, Premier,…han obtenido financiación en este mercado para sus proyectos, y lo han hecho con diferentes formatos. Para algunas de estas compañías el MARF ha supuesto la puerta de entrada a los mercados de capitales gracias a su flexibilidad, capacidad de adaptación y cercanía al equipo

gestor a lo largo de todo el proceso de la operación.

El MARF ha alcanzado así su velocidad de crucero con una capacidad de financiación de más de 6.000 millones de euros. A su alrededor ha creado un ecosistema propio en el que además de las 100 compañías emisoras participan 24 asesores registrados, 33 entidades colocadoras y una amplia gama de inversores institucionales, cada día más diversa, entre la que se encuentran fondos de inversión y de pensiones, mutualidades, el sector público, bancos, aseguradores y otras entidades financieras, tanto residentes como extranjeros.

De forma general, las empresas emisoras han recurrido al MARF para financiar sus proyectos, impulsar sus planes de expansión y reforzar su estructura financiera a través de productos cada día más sofisticados. Actualmente, un 45% de los fondos colocados en el MARF procede de pagarés, mientras que los bonos suponen el 35%, las titulizaciones un 13% y las cédulas el 7% restante. Entre las del sector inmobiliario hemos visto financiaciones generalistas para usos corporativos u otras más específicas dedicadas al desarrollo de proyectos concretos o promociones *build to rent*, que, a su vez, han contado con formatos *senior unsecured*, con garantías hipotecarias o de otros tipos.

En los últimos meses el MARF ha registrado 6 emisiones de bonos verdes o sostenibles con una fuerte sobredemanda, con lo que el Mercado se suma a la tendencia imparable de la inversión ESG y ofrece soluciones a las empresas medianas y pequeñas que quieren reforzar su compromiso con la sostenibilidad. Este tipo de emisiones ligadas a compromisos con la sostenibilidad también han tenido una gran acogida entre las compañías pertenecientes al sector inmobiliario, que han visto cómo la incorporación en su oferta de un producto que cada vez tenga en cuenta los factores ambientales en mayor medida se va a convertir en un aspecto fundamental para su desarrollo futuro.

Igualmente, durante esta última crisis el compromiso del MARF en la colaboración público-privada ha dado un paso más al otorgarse a las empresas emisoras en este mercado a través de pagarés una línea de avales ICO de 4.000 millones de euros para luchar contra la pandemia. Asimismo, para facilitar la liquidez de las empresas ICO también puso en marcha la suscripción directa en emisiones de pagarés realizadas en en el MARF. Todas estas medidas han cosechado un gran éxito y han permitido a las compañías que cotizan en el mercado financiarse a tipos más bajos y plazos más largos.

En estos siete años y medio el MARF se ha convertido en una pieza fundamental de la infraestructura de los mercados financieros españoles. No sólo ha apoyado a las empresas en épocas de bonanza económica, sino que también lo ha hecho en tiempos de crisis, como los originados por el Covid-19, en los que ha demostrado que está destinado a jugar un papel clave en la financiación empresarial. El acceso a más fuentes de financiación y en condiciones más favorables resultará vital para el desarrollo de las empresas españolas en este nuevo entorno de recuperación económica.

Gonzalo Gómez Retuerto
Director General de BME Renta Fija

SOCIMIs, oportunidades de inversión y crecimiento para la economía española

Los inversores buscan siempre alternativas para rentabilizar sus ahorros, más aún en un entorno de tipo de interés cero o negativos. La inversión en inmuebles para su alquiler ha sido una opción de larga tradición entre los españoles, pero hasta hace pocos años no ha estado al alcance de todos y precisaba de un mayor nivel de profesionalización. Las SOCIMI han cubierto muy satisfactoriamente estas carencias en los últimos años.

Tras una etapa de crecimiento ininterrumpido de las SOCIMI en España desde 2013, la crisis derivada de la expansión mundial del COVID 19 frenó su expansión el año pasado. Aún así, 6 nuevas SOCIMI se incorporaron al mercado de valores español. Adriano Care, el 25 de mayo, ha sido la primera que ha llegado a la Bolsa española en 2021. Ha sido en BME Growth y por un valor cercano a los 121 millones de euros.

Sin embargo, la actual crisis, que parece más coyuntural que sistémica, no puede ocultar la creciente importancia que las SOCIMI tienen para la economía española y los inversores. Al cierre del mes de abril de 2021 había 79 SOCIMIs admitidas en los mercados de BME, con un valor de 22.030 millones de euros tras crecer su valor algo más de un 50% desde los mínimos registrados en octubre de 2020.

En la oferta de Servicios en España, sólo después de las actividades económicas ligadas al Comercio, Transporte y Hostelería, el sector inmobiliario, con un peso de entre el 9% y el 12% del Valor Añadido Bruto del PIB sostenido durante más de una década, es el más relevante de nuestro entramado económico.

Las SOCIMIs están sirviendo para asentar en España un sector inmobiliario saludable, renovado y abierto al capital internacional. La consolidación de un vehículo colectivo líquido de inversión patrimonial inmobiliaria profesionalizado es una gran alternativa para muchos inversores y para la economía en su conjunto

Desde que las SOCIMIs entraron con fuerza en el mercado español un lustro y medio, su participación en la capitalización del sector inmobiliario se ha ido incrementado hasta representar alrededor del 85% en la actualidad. El valor de mercado de estas sociedades también se ha incrementado, pasando de los 2.190 millones de euros y seis empresas cotizadas en diciembre de 2014 hasta un máximo cercano a los 26.500 millones de euros a mediados de febrero de 2020, justo antes de la irrupción de la pandemia en España.

A principios de la pasada década, a raíz de la profunda crisis inmobiliaria en España, desde los más prestigiosos foros de análisis y estudio se identificó la necesidad de diversificar el modelo inmobiliario español hacia el alquiler. La puesta en marcha de las SOCIMIs, sobre todo a partir de la modificación de su régimen en 2012, ha demostrado ser una respuesta correcta a esa necesidad y ha merecido el refrendo y la confianza de los inversores tanto extranjeros como nacionales. El ritmo de creación y desarrollo de SOCIMIs en España ha ido creciendo año tras año y, al igual que ha ocurrido en otros países con figuras análogas conocidas como REITs (Real Estate Investment Trusts), tiene ya un peso relevante en la economía y en el interés de los inversores.

La inversión inmobiliaria ha generado tradicionalmente un interés creciente por parte de todo tipo de inversores y en este momento este interés no ha desaparecido, si bien algunas decisiones de inversión pueden haberse aplazado debido a la incertidumbre sobre el ritmo de superación de la crisis sanitaria y económica global. De hecho, dadas las dificultades que entraña la creación de una cartera directa en inmuebles, los vehículos financieros de inversión inmobiliaria están adquiriendo un peso cada vez mayor en las carteras de muchos de ellos.

Como puede verse, hay razones de mucho peso para continuar apoyando el desarrollo de estas figuras en España buscando las adaptaciones pertinentes para que los inversores y las propias empresas no busquen asilo en el extranjero.

Las SOCIMIs aportan al mercado inmobiliario español diversificación hacia el alquiler con la participación de entidades especializadas y una capacidad extra de atraer financiación desde inversores nuevos. Además, obligan a sus promotores a adoptar reglas exigentes de transparencia y gobierno de las compañías.

Para el mercado bursátil y financiero aportan productos de inversión ligados al alquiler inmobiliario, hasta ahora con una presencia reducida en las carteras de inversores, sobre todo para inversores minoristas. Tanto en términos de diversificación de riesgos (por la posibilidad de invertir en carteras con distintos inmuebles), como por la profesionalización de la gestión, son una opción interesante. Además, los dividendos que estas empresas han de repartir suponen un gran atractivo en un entorno de tipos de interés muy bajos. Al cierre de 2019, el porcentaje de capital de las SOCIMIs en manos de los hogares españoles era del 21,9 %, según datos de la mencionada SHSS *(Security Holdings Statistics by Sector).*

Históricamente, la inversión inmobiliaria es importante para el ahorrador/inversor español. Los mercados de valores han demostrado ser la puerta de acceso más ágil y eficiente para canalizar ese interés y abrirlo también al capital internacional. Actualmente el 51% del valor de las empresas españolas presentes en los mercados está en manos de inversores extranjeros. Según datos publicados por el Banco de España y extraídos de la mencionada SHSS, cerca de un 72% del capital de las SOCIMIs cotizadas en la Bolsa estaría en manos de no residentes mientras que, en el caso de las admitidas en BME Growth (antes MAB), este porcentaje sería de alrededor del 43%.

El desarrollo de las SOCIMIs y su presencia en los mercados contribuye, sin duda, al crecimiento más veloz de estas empresas con transparencia y seguridad. A través de las oportunidades que ofrecen los mercados, las SOCIMIs tienen la posibilidad de apelar a diferentes tipos de inversores para financiar sus planes de expansión y compras tanto nacionales como internacionales.

El proyecto de Unión de los Mercados de Capitales (CMU) respalda estas ideas y realidades y por ello plantea un impulso decidido de los gobiernos de las alternativas de mercado como medios para mejorar el equilibrio y la salud de la economía. Un aspecto que debe tenerse en cuenta en la orientación de las medidas de política económica destinadas a modelar y reconstruir un ecosistema productivo con empresas de mayor tamaño y más sólidamente asentadas.

Jesús González Nieto-Márquez
Director Gerente de BME Growth.

08
Nota Metodológica

El presente informe se ha realizado a partir del análisis de la cuentas auditadas consolidadas y memorias de cada una de las SOCIMIs que cotizan en el mercado español correspondientes a los ejercicios 2020, 2019, 2018 y 2017- si bien a efectos de presentación solo aparecen los dos últimos ejercicios-, junto con la información pública de las mismas obtenida de sus páginas webs, presentaciones a mercado o la publicación de diferentes hechos relevantes al mercado.

En términos de valor de mercado o capitalización bursátil se han tenido en cuenta la totalidad de las SOCIMIs cotizadas en los mercados españoles añadiéndose a ellas la capitalización bursátil de St. Croix Holding Inmobilier Socimi SA, vehículo cotizado en la bolsa de Luxemburgo. A este respecto, no se han tenido en cuenta las SOCIMIs españolas cotizadas en otros mercados no españoles. Por el contrario, en el capítulo dedicado a la actividad bursátil de las SOCIMIs sólo se han tenido en cuenta las cotizadas en los mercados españoles.

El conjunto del mercado ha cambiado por la salida o entrada de nuevos vehículos al parquet. También a los efectos de la segmentación por tamaño. Por lo tanto, la comparación de los resultados de un informe con respecto a sus predecesores, no es homogénea en la medida en que no se hace un análisis comparativo like for like.

Para proceder al análisis de los diferentes epígrafes de los estados contables así como los ratios analizados (en el análisis de la segmentación inmobilairia), se han eliminado de las SOCIMIs cotizadas en mercados españoles aquellas cuya activo está compuesto por acciones de otras SOCIMIs (caso de Euro Cervantes SOCIMI SA, Mansfield SOCIMI y Mistral Iberian SOCIMI). En el caso de Castellana Properties SOCIMI se han tenido en cuentas correspondientes al primer semestre de su periodo fiscal.

Con el objetivo de mejorar la comprensión y lectura de este informe y particularmente los capítulos dedicados al análisis de los estados contables, se hacen las siguientes aclaraciones de carácter metodológico:

- Deudas a largo plazo y deudas a corto plazo recoge el endeudamiento financiero a más de un año y menos de un año respectivamente tanto con prestamistas financieros como accionistas. Incorpora también arrendamientos financieros
- **Resultado de Explotación:** corresponde al epígrafe del mismo nombre de los estados financieros por lo que en algún caso puede incorporar el importe de la revalorización de activos
- **EBITDA:** resultado de explotación sin tener en cuenta las amortizaciones de inmovilizado ni las ventas netas de carteras. Es decir, ingresos menos costes operativos
- **Dividendos (desembolsados).** Epígrafe correspondiente al pago de dividendos que forma parte del flujo de caja financiación en el Estado de Flujos de Efectivo. Por lo tanto, los dividendos considerados corresponden a un criterio de caja y no a criterio de devengo. Incorpora también distribución de prima de emisión. En este sentido, destacar que el informe también recoge los datos de distribución de dividendos sobre la base de lo anunciado por cada una de las compañías que (criiterio de devengo) por lo que no son comparables que dividendos en términos de caja que se señalan en los capítulos 3 y 4
- **Rentabilidad de los Activos (ROA):** cociente entre EBITDA y el Valor en libros de las inversiones Inmobiliarias
- **Rentabilidad Financiera o sobre Recursos Propios (ROE):** cociente entre beneficio neto y patrimonio neto del año
- **Yield Bruta (sobre GAV):** cociente entre ingresos por rentas y el valor bruto de los activos (Gross Asset Value)
- **Yield Neta (sobre NAV):** cociente entre ingresos por rentas y el valor neto de los activos (Net Asset Value)
- **NAV:** Net Asset Value: GAV menos la deuda financiera neta
- **Rentabilidad del dividendo:** cociente entre los dividendos pagados en el ejercicio (criterio de caja) y la capitalización bursátil a fecha de cierre del ejercicio
- **Cash on Cash:** el cociente entre la suma de los dividendos

pagados en el año y el epígrafe amortización de instrumentos de patrimonio (signo positivo o negativo) entre el patrimonio neto

- **Apalancamiento (sobre GAV):** cociente entre la deuda financiera neta (deuda financiera a largo plazo, corto plazo y caja existente) y el valor bruto de los activos (GAV)
- **Apalancamiento (sobre fuentes de financiación):** cociente entre la deuda financiera neta y la suma de las fuentes de financiación, entendida como suma de la deuda financiera y el patrimonio neto.
- **Tipo medio efectivo:** relación entre los gastos financieros y la deuda financiera
- **Ratio de Cobertura de Intereses (RCI):** relación entre el flujo de caja de explotación (sin tener en cuenta los gastos financieros) y los gastos financieros del ejercicio.
- **Margen EBITDA:** relación entre EBITDA y los ingresos totales
- **Margen Neto:** relación entre el beneficio neto y los ingresos totales
- **Eficiencia:** relación entre los gastos operativos (gastos de personal y gastos de explotación) y los ingresos totales, medido en tanto por uno.
- **PE:** relación entre capitalización bursátil y beneficio neto del ejercicio
- **EBITDA / CF_E:** relación entre el EBITDA y el flujo de caja de explotación
- **Múltiplo EBITDA:** relación entre la capitalización bursátil y el EBITDA
- **Múltiplo Ingresos:** relación entre la capitalización bursátil y los ingresos totales
- **Revalorización de activos sobre EBITDA:** relación entre el incremento anual de la cartera de activos y en EBITDA del año
- **EBITDA/Valor de Mercado:** cociente entre EBITDA del año y la capitalización bursátil
- **EBITDA + Rev/Valor de Mercado:** cociente donde el numerador es la suma del EBITDA más el incremento del valor de los activos y el denominador es la capitalización del mercado.

JLL España

Madrid
Pº de la Castellana 79 - 4ª
28046
T: +34 91 789 11 00

Barcelona
Torre Glòries. Diagonal 211 Pl. 26
08018
T: +34 93 318 53 53

BME

Madrid
Palacio de la Bolsa. Plaza de la Lealtad, 1
28014
T: +34 91 709 50 00

Contactos

JLL
Research
research.spain@eu.jll.com

Marketing y Comunicación
marketing.spain@eu.jll.com

BME
Cómo cotizar en Bolsa
info@grupobme.es

BME Growth
infoBMEGrowth@grupobme.es

Datos de mercado
estudios@grupobme.es

Acerca de JLL

JLL (NYSE: JLL) es una firma líder de servicios profesionales especializados en el mercado inmobiliario y la gestión de inversiones. Nuestra visión consiste en reconcebir el universo inmobiliario, generar oportunidades rentables y crear espacios excepcionales donde las personas puedan hacer realidad sus aspiraciones. De este modo, construiremos un futuro mejor para nuestros clientes, nuestros empleados y nuestras comunidades. JLL forma parte del ranking Fortune 500, cuenta con unos ingresos anuales de 16.300 millones de dólares, opera en más de 80 países y tiene un equipo mundial de más 91.000 personas a 31 de marzo de 2019. JLL es el nombre y marca comercial registrada de Jones Lang LaSalle Incorporated. Para obtener más información, visite la web.

Acerca de JLL España

Con operaciones en nuestro país desde 1987, JLL cuenta actualmente con oficinas corporativas en Madrid y Barcelona.

El equipo, de más de 400 profesionales, está liderado por su CEO, Enrique Losantos. El negocio de JLL se estructura en España con el cliente como eje de todas sus actividades, y atendiendo a su tipología se divide en inversores y/o promotores inmobiliarios (Investor Business) y compañías cuyo negocio principal no es el inmobiliario (Corporate Solutions). A ambas tipologías da servicio de forma transversal el área de Diseño y Construcción.

La compañía es socio fundador de la Asociación de Consultoras Inmobiliarias (ACI).

jll.es

©2021 Jones Lang LaSalle IP, Inc. Todos los derechos reservados. La información contenida en el presente documento procede de fuentes consideradas fiables. No obstante, no se reconoce ni se garantiza su veracidad.