

## Las SOCIMI: los "peros" que nadie cuenta

03/02/2013 - 08:00 Cristina Vallejo

*El riesgo de que sean las nuevas SICAV, su escasa liquidez y la ridícula rentabilidad*

Poco a poco, la nueva legislación de las SOCIMI (sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario), muy elogiada por su atractiva fiscalidad, va cuajando. Y la primera de ellas ya está en ciernes. **El asesor registrado Armabex ha recibido el mandato para incorporar al Mercado Alternativo Bursátil (MAB) a Promociones, Renta y Mantenimiento Socimi, S.A.**, propiedad del grupo familiar Pavón Olid. La consultora Aguirre Newman participa en el proceso de incorporación. De hecho, ha creado un equipo especializado que se dedicará a los procesos de constitución y gestión posterior de este tipo de sociedades.



Pero, ¿qué es Promociones, Renta y Mantenimiento Socimi? Según explica Antonio Fernández, presidente de Armabex, es una sociedad perteneciente a una familia en la que se encuentran integrados varios apartamentos en la calle de Alcalá, en Madrid, así como varios locales y terrenos para edificar en Mijas. El patrimonio con el que la sociedad está inscrita es de 15 millones de euros. Pero aún está pendiente la valoración final: todas las SOCIMI tendrán que estar tasadas por un especialista. **Su patrimonio no depende sólo del puro valor de los activos. Como deben destinar el 80 por ciento de su patrimonio al alquiler, en su valoración también hay que contabilizar los flujos de caja de los inmuebles que tenga en cartera: tanto los alquileres que cobre como la calidad de sus inquilinos.**

¿Qué pretende esta SOCIMI? ¿Quiere ampliar capital o quiere vender una parte? Según explica Fernández, aún no hay nada decidido. «El suyo no es un grupo familiar que se niegue a deshacerse de su patrimonio», comenta. Su visión es muy diferente a la de otra sociedad que se está constituyendo formada por tres hoteles: sus dueños sólo desean formar la SOCIMI para aprovechar los beneficios fiscales porque, en realidad, no quieren perder sus propiedades, no quieren dar gran entrada a nuevos socios.

Como comenta Gonzalo Bernardos, profesor de la Universidad de Barcelona especialista en el sector inmobiliario, **es posible que las SOCIMI se conviertan en una especie de SICAV's para los propietarios de inmuebles.** No en vano, su fiscalidad es muy parecida. Este tipo de SOCIMI serían casi zombis desde el punto de vista bursátil, porque cotizaría un porcentaje muy reducido en el parqué y se negociarían muy poco. El inversor particular debe estar ojo avizor y evaluar qué liquidez tendría su inversión: ¿podría deshacer posiciones en cualquier momento o correría el riesgo de quedarse atrapado? Aunque, en general, Bernardos cree que cualquier producto que invierta en inmobiliario es ilíquido por definición.

**Cuidado con la rentabilidad**

El gancho, en principio, puede ser muy atractivo: la sociedad está obligada a repartir el 80 por ciento del beneficio que proceda del alquiler vía dividendos. Pero, desde estas mismas páginas, en el número 877, expertos como Andrés Escarpenter, de Jones Lang LaSalle, y Adolfo Ramírez Escudero, de CB Richard Ellis, cuestionaban la capacidad de estas sociedades de dar una rentabilidad atractiva. Al alquiler que cobren estas sociedades hay que restar los costes asociados a la gestión de la vivienda, los impuestos, la inflación... De hecho, Escarpenter afirmaba: **«Lo que me preocupa es quién estaría interesado en comprar una acción de una SOCIMI con unas perspectivas de rentabilidad tan pobres».**

Pero Fernando Rodríguez de Acuña, de RR Acuña y Asociados, apunta la clave a la que debe prestar atención el inversor y que va a formar parte del proceso de constitución y admisión a cotización de las SOCIMI: publicidad la valoración de los activos. De ésta dependerá la rentabilidad del alquiler. Y, según Rodríguez de Acuña, lo óptimo es que, a la hora de realizar esas valoraciones, se parta de un escenario pesimista, para poder asumir las caídas de los alquileres que se avecinan y que también prevé Bernardos.

**Los bancos ya tienen el ejercicio de ajuste del valor de los inmuebles hecho.** Como comenta Fernández, también ellos están constituyendo sus SOCIMI. Es posible que éstas sean más rentables que las de otros propietarios, sobre todo si se incluyen sus activos más baratos, los adjudicados de particulares. Porque, como comenta Rodríguez de Acuña, los pisos baratos son más rentables en alquiler que los caros, su probabilidad del alquiler es mayor y el riesgo de impago es la misma.

Otra recomendación que hacen los expertos es vigilar por qué tipo de activos está compuesta la SOCIMI, ya que los terciarios, es decir, las oficinas y los locales, pueden proporcionar un «plus» de rentabilidad.

Pero en las SOCIMI no sólo se puede entrar con capital. Como explica Fernández, también se puede hacer en especie, aportando un inmueble y participando en el capital en el porcentaje que proceda.

Además, están apareciendo otras figuras. **Lazora acaba de convertirse en la mayor Sociedad de Inversión Inmobiliaria regulada en España.** No es una SOCIMI, aunque sí está supervisada por la CNMV, por lo que está obligada a informar periódicamente de sus resultados y de la situación de sus inmuebles, cuya tasación debe tener al día. De esta manera sus accionistas tendrán más transparencia y, a futuro, le facilita las cosas para captar nuevo capital o para convertirse en SOCIMI, algo que no descartan. El esquema de las SOCIMI les encaja como un guante, porque su negocio se basa en el arrendamiento. En concreto, en el alquiler protegido de 7.000 viviendas en 69 edificios y 6.700 plazas en alojamientos para estudiantes. Pero el especialista José Barta dice que, antes de convertirse en SOCIMI, tendrán que hacer números