

ARTÍCULOS ANALÍTICOS

Boletín Económico

3/2021

BANCO DE **ESPAÑA**  
Eurosistema

EL IMPACTO DE LA PANDEMIA DE COVID-19  
EN EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL  
ESPAÑOL

Alejandro Fernández Cerezo, Matías Lamas,  
Irene Roibás y Raquel Vegas

## RESUMEN

La pandemia de COVID-19 ha tenido un fuerte impacto en la evolución reciente del mercado inmobiliario comercial de España. En particular, la crisis ha provocado una importante caída de la inversión no residencial y ha desencadenado una corrección de los precios de compraventa, de las transacciones y de las nuevas operaciones de financiación. Por otra parte, la crisis también ha afectado a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI) especializadas en este mercado, en lo que respecta tanto al número de vehículos creados como a la evolución de su cotización y al valor de sus activos inmobiliarios. En cambio, por el momento, no se observa un deterioro significativo de la calidad de crédito vinculado al mercado inmobiliario comercial.

**Palabras clave:** mercado inmobiliario comercial, COVID-19, inversión inmobiliaria, activos inmobiliarios comerciales, condiciones hipotecarias, sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI), *Real Estate Investment Trust* (REIT).

**Códigos JEL:** E22, G23, R3, R31.

Este artículo ha sido elaborado por Alejandro Fernández Cerezo e Irene Roibás, de la Dirección General de Economía y Estadística, y por Matías Lamas y Raquel Vegas, de la Dirección General de Estabilidad Financiera, Regulación y Resolución.

### Introducción

En este artículo se analiza el impacto de la pandemia de COVID-19 en la evolución reciente del mercado inmobiliario comercial en España. Los activos de este mercado incluyen cualquier tipo de establecimiento en el que las empresas desarrollen físicamente su actividad. Por ejemplo, dentro de esta categoría se engloban las oficinas, las naves industriales, los centros logísticos y los comercios.

El análisis de la evolución del mercado inmobiliario comercial es relevante, especialmente en períodos de crisis como el actual, por sus potenciales implicaciones tanto sobre la economía real como sobre la estabilidad financiera. Así, la inversión en inmuebles comerciales supone una parte de la inversión en construcción, por lo que un deterioro de las condiciones de este mercado puede tener efectos sobre el crecimiento económico. Por otro lado, una crisis en este mercado puede impactar negativamente en el capital de los bancos como consecuencia del posible aumento de la morosidad de los préstamos destinados a estas actividades y de la pérdida de valor de los activos de garantía que los respaldan<sup>1</sup>.

La crisis del COVID-19 ha desencadenado una corrección importante de la actividad, los precios y las nuevas operaciones de financiación (hipotecas comerciales) en este sector, que contrasta con el mejor comportamiento relativo que ha mostrado hasta el momento el mercado de la vivienda<sup>2</sup>. Esta evolución diferencial se explica por, al menos, dos motivos. En primer lugar, por su naturaleza, el sector inmobiliario comercial es más sensible a la situación económica que el mercado de la vivienda. Así, mientras que la demanda de establecimientos comerciales obedece fundamentalmente a las perspectivas sobre el ciclo económico, la vivienda es un bien de primera necesidad, lo que, junto con otros factores, como los demográficos, proporciona más estabilidad a la demanda del mercado inmobiliario residencial. En segundo lugar, las características de la crisis sanitaria actual, que en algunos momentos ha venido acompañada de restricciones a la movilidad y al funcionamiento de actividades como el comercio de proximidad, habrían acentuado la dinámica

<sup>1</sup> Véase, por ejemplo, Junta Europea de Riesgo Sistémico (2015).

<sup>2</sup> Para más detalles sobre la evolución reciente del mercado de la vivienda, véase Álvarez, Blanco y García-Posada (2020).

negativa de los indicadores en ciertas ramas del sector (por ejemplo, en hoteles y otros establecimientos turísticos o en el comercio minorista en general).

En este artículo se describe, en primer lugar, la evolución reciente de la inversión inmobiliaria no residencial a partir de la información de visados proporcionada por el Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana. En segundo lugar, se analizan los efectos de la crisis sobre la actividad en este segmento, a través de la evolución de las transacciones y los precios de los inmuebles comerciales, con información del Colegio de Registradores de la Propiedad. A continuación, se revisa la exposición crediticia de los bancos españoles a este sector, junto con la evolución del volumen y de los estándares de crédito de las hipotecas comerciales, empleando en este caso información tanto supervisora como del Colegio de Registradores de la Propiedad. Finalmente, se analiza el impacto de la pandemia en la actividad y los precios de las sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria (SOCIMI) especializadas en el mercado inmobiliario comercial.

## La inversión vinculada con el mercado inmobiliario comercial

Según los datos del Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, la superficie visada en proyectos de ejecución de obra nueva no residencial cayó un 18 % en el conjunto de 2020, una disminución idéntica al retroceso registrado en el segmento residencial (véase gráfico 1.1). De este modo, el peso de la superficie visada no residencial se ha mantenido relativamente estable, algo por encima del 20 %, que es el nivel en torno al que se ha venido situando durante los últimos años. No obstante, existe una elevada heterogeneidad en la evolución reciente entre las diferentes ramas no residenciales. El segmento industrial y el de oficinas registraron caídas del 39 % y 20 %, respectivamente, mientras que los servicios comerciales y almacenes (ligados al sector logístico) experimentaron una subida del 1 %. Estos desarrollos pueden estar relacionados con la respuesta de las empresas a la crisis ante el crecimiento del comercio electrónico y la mayor importancia de la flexibilidad para adecuarse a las condiciones de la demanda. Atendiendo a los datos de presupuesto de ejecución material, el retroceso en los segmentos no residenciales fue del 17 %, y también se observa que la industria y las oficinas registraron las caídas más acusadas, del 37 % y 16 %, lo que contrasta de nuevo con el buen tono de los servicios comerciales y almacenes (8 %). Cabe destacar que este último segmento y el turístico son los que presentan un mayor peso en la composición de los visados no residenciales (31 % y 22 %, respectivamente) (véase gráfico 1.2).

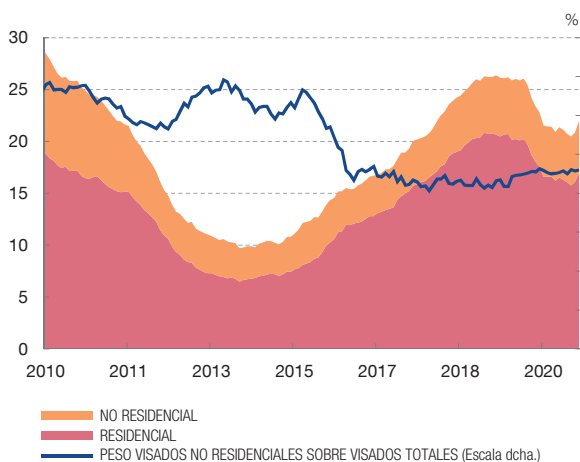
## Evolución de las transacciones y los precios

Como se aprecia en el gráfico 2.1, durante 2020 las compraventas de inmuebles comerciales retrocedieron con intensidad, especialmente en la primera mitad del

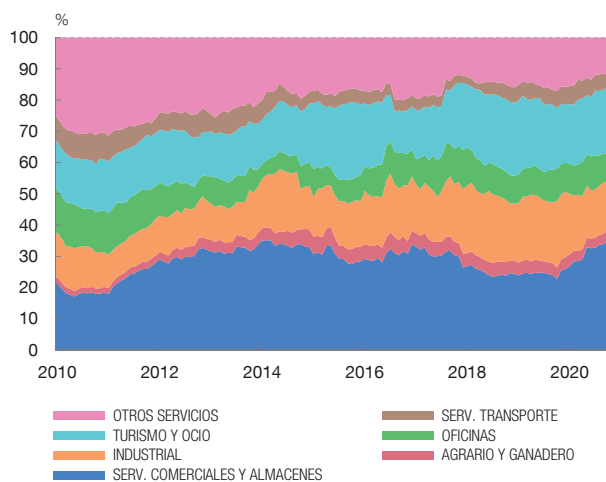
**EL IMPACTO DE LA CRISIS POR EL LADO DE LA OFERTA HA SIDO SIMILAR EN EL MERCADO RESIDENCIAL Y NO RESIDENCIAL**

La superficie visada en proyectos de ejecución de obra nueva no residencial cayó un 18 % en el conjunto de 2020, cifra idéntica al retroceso producido en el segmento residencial. No obstante, existe una elevada heterogeneidad entre las diferentes ramas no residenciales. El segmento industrial y el de oficinas registraron fuertes caídas, mientras que los servicios comerciales y almacenes (ligados al sector logístico) mostraron una gran resiliencia.

1 VISADOS DE OBRA NUEVA. SUPERFICIE QUE SE VA A CONSTRUIR (MILLONES DE M<sup>2</sup>). ACUMULADO DE 12 MESES



2 VISADOS DE OBRA NUEVA NO RESIDENCIAL. SUPERFICIE QUE SE VA A CONSTRUIR (MILLONES DE M<sup>2</sup>). ACUMULADO DE 12 MESES



**FUENTES:** Ministerio de Transportes, Movilidad y Agenda Urbana, y Centro de Información Estadística del Notariado, Colegio de Registradores.



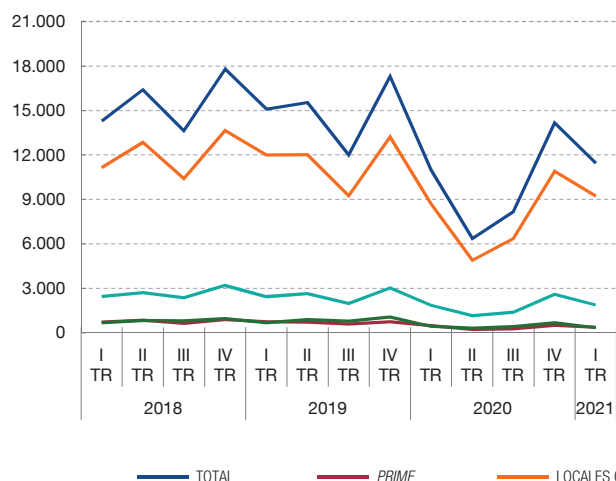
año, con una caída del 60 % en el número de operaciones con respecto al mismo período de 2019. La información de los dos últimos trimestres del año evidencia una cierta recuperación, pero insuficiente para compensar las fuertes caídas anteriores. Y los datos provisionales del primer trimestre de 2021 señalan una nueva pérdida de vigor en las transacciones de este tipo de inmuebles. Estos datos apuntan, por tanto, a que la pérdida de dinamismo en las operaciones de este mercado no solo se explica por los problemas asociados a las restricciones a la movilidad, sino que podrían reflejar también que la demanda de este tipo de establecimientos se ha resentido por el deterioro de las expectativas para los negocios. De este modo, en el conjunto de 2020 las compraventas de inmuebles comerciales descendieron un 33,8 %.

La evolución de las compraventas fue especialmente negativa en los establecimientos de las zonas que habitualmente presentan mayor actividad comercial. Las ventas de inmuebles comerciales en estas zonas, conocidas como «prime», y que se ubican fundamentalmente en el centro de las grandes ciudades, experimentaron una caída del 47,9 % en el conjunto del año, siendo este retroceso especialmente significativo en el segundo trimestre (68,5 %). No obstante, hay que tener en cuenta que las compraventas ya se estaban resintiendo en estas zonas antes de la pandemia. Por tipo de activos, la crisis afectó en mayor medida a las transacciones en el subsegmento de oficinas, con una caída interanual en el conjunto del año del 47 %, mientras que las compraventas en el segmento de las naves industriales

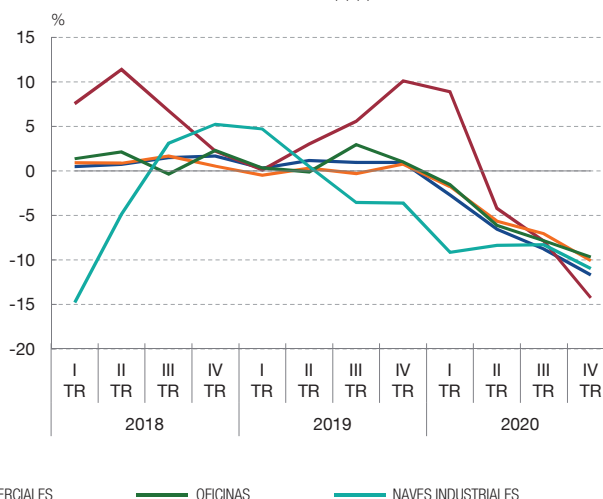
## LA CRISIS DEL COVID-19 HA DESCENDENADO UN DESCENSO DE LAS COMPRAVENTAS Y DE LOS PRECIOS DE LOS ESTABLECIMIENTOS COMERCIALES

La compraventa de propiedades inmobiliarias comerciales retrocedió con intensidad, especialmente en la primera mitad de 2020. En el conjunto de 2020, las compraventas de inmuebles comerciales descendieron un 38,2 % con respecto al mismo período de 2019. En cuanto a la evolución de los precios, la corrección fue generalizada a partir de marzo de 2020, pero menos pronunciada que la del número de transacciones.

1 NUEVAS OPERACIONES EN EL SECTOR INMOBILIARIO COMERCIAL (a) (b)



2 TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL DEL PRECIO DEL METRO CUADRADO INMOBILIARIO COMERCIAL (b) (c)



FUENTE: Centro de Información Estadística del Notariado, Colegio de Registradores.

a Número de transacciones registradas cada trimestre en cada segmento.

b El segmento *prime* se refiere a locales comerciales de los barrios con mayor actividad comercial de Madrid, Barcelona, Bilbao, Palma, Valencia y Málaga.

c Los índices de precios comerciales se calculan a partir de la media móvil de cuatro períodos de la mediana de los precios de las transacciones de establecimientos comerciales realizadas en cada trimestre.



experimentaron una corrección algo menor durante ese mismo período, con caídas del 30,6 %, similares a la de los locales comerciales, que descendieron un 33,6 %.

El peor comportamiento relativo de las compraventas de oficinas frente a las operaciones con otro tipo de inmuebles, como las naves industriales, podría reflejar el impacto de algunas tendencias previas, que se han acentuado por la pandemia. Por ejemplo, el crecimiento del comercio electrónico, que requiere el desarrollo de centros logísticos bien distribuidos geográficamente, podría haber amortiguado el impacto de la crisis en este tipo de establecimientos. En paralelo, la caída en el número de transacciones en el segmento *prime* podría estar reflejando la respuesta del mercado a las nuevas pautas de consumo vinculadas al auge de la compra en línea, que se ha consolidado de forma rápida en el último año por las medidas de distanciamiento social. Todo ello podría haber reducido el atractivo de adquirir inmuebles comerciales en áreas tradicionalmente consideradas *prime*. De la misma manera, el mayor recurso al teletrabajo como medida para evitar la propagación de la pandemia podría haber reducido la demanda de superficies para oficinas, lo que explicaría la mayor caída relativa del número de transacciones en este subsegmento.

En cuanto a la evolución de los precios, la corrección fue generalizada a partir de marzo de 2020, pero menos pronunciada que la del número de transacciones. Concretamente, la tasa de variación interanual media de los precios de los inmuebles comerciales pasó del 0,9 % de finales de 2019 al -8,8 % del cuarto trimestre de 2020, en términos de media móvil de cuarto trimestres (véase gráfico 2.2). Por segmentos, y al contrario que en las transacciones, el comportamiento de los precios en las zonas *prime* habría sido algo más favorable que en el resto de las ramas, con revalorizaciones durante la primera mitad de 2020, si bien en la segunda mitad del año también mostraron tasas de variación negativas (-7,9 %, en términos interanuales en el cuarto trimestre). El precio de las oficinas se comportó peor que el de los otros tipos de inmuebles, con tasas de variación interanuales negativas ya desde el primer trimestre del año (-3,6 %), mucho más pronunciadas que en el resto de los segmentos también en los siguientes trimestres (-8,3 % en el cuarto trimestre). Los datos provisionales correspondientes al primer trimestre de 2021 evidencian una prolongación de la pauta de corrección de las valoraciones.

## La financiación de las operaciones y la exposición de los bancos al sector inmobiliario comercial

En línea con la evolución de las compraventas, el crédito nuevo destinado al mercado inmobiliario comercial se ha resentido de forma significativa desde el inicio de la pandemia (véase gráfico 3.1). En concreto, en 2020 el volumen de nuevas hipotecas comerciales fue un 36 % inferior al de 2019, y se alcanzó un volumen cercano al mínimo observado durante los quince últimos años.

El gráfico 3.1 también muestra que la ratio entre el volumen de crédito nuevo y el importe de las compraventas se incrementó ligeramente durante el último año, lo que indica que el retroceso de las transacciones ha sido más acusado que la caída del crédito nuevo. Este patrón, que también se observó al inicio de la crisis financiera de 2008, aunque de una forma mucho más intensa, podría reflejar el aumento de nuevas operaciones de refinanciación para aliviar las necesidades de liquidez de los acreditados, que aumentan en períodos de recesión<sup>3</sup>. En todo caso, los niveles de concesión de crédito y compraventas observados en 2008-2009 eran más de dos veces superiores a los observados en la actualidad.

En relación con los estándares crediticios, el endurecimiento de las condiciones de concesión de las hipotecas comerciales que se venía observando antes de la pandemia se ha prolongado durante los últimos meses. Concretamente, el gráfico 3.2 muestra que han ganado peso las nuevas operaciones con una ratio préstamo-precio (*loan-to-price* o LTP) por debajo del 80 %. Esta evolución sería coherente con una mayor cautela de las entidades a la hora de conceder este tipo de créditos.

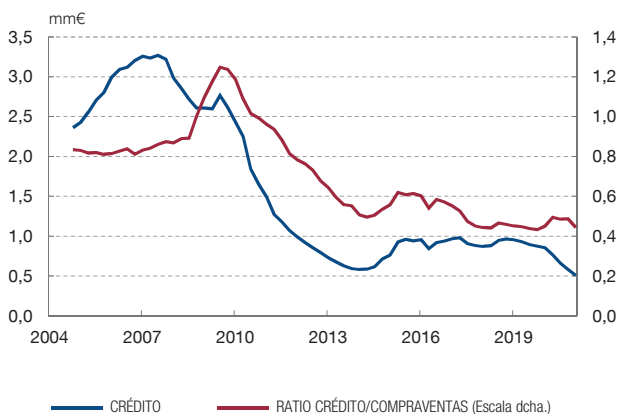
<sup>3</sup> No se dispone de información sobre el propósito de estas operaciones.

Gráfico 3

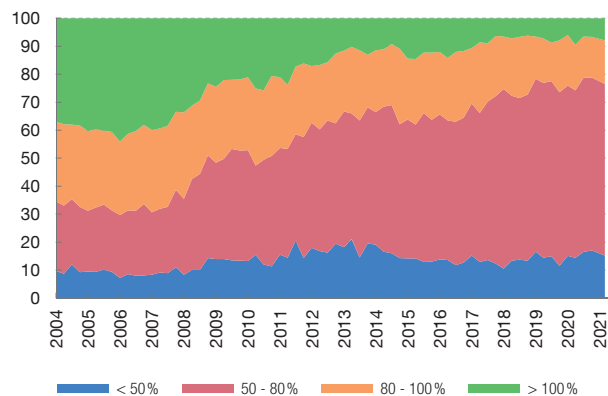
## LAS CONDICIONES DE FINANCIACIÓN SE HAN RESENTIDO DE FORMA SIGNIFICATIVA EN EL ÚLTIMO AÑO EN EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL

Se ha producido un retroceso importante del crédito nuevo en el último año, si bien la caída de las nuevas operaciones ha sido menos acusada que la de las transacciones (ligero aumento de la ratio entre el crédito nuevo y las compraventas). A tenor de la evolución de la ratio *loan-to-price*, los estándares crediticios se habrían vuelto algo más prudentes desde el inicio de la pandemia. A pesar de la situación de crisis, los indicadores disponibles no apuntan a un empeoramiento significativo de la calidad de estos préstamos.

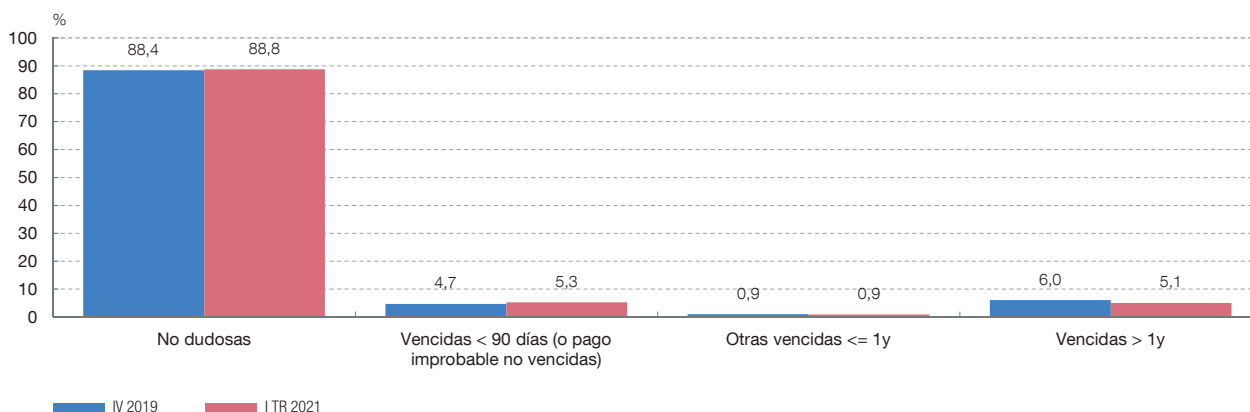
1 CRÉDITO NUEVO COLATERALIZADO POR INMUEBLES COMERCIALES (a)



2 RATIO *LOAN-TO-PRICE* DEL CRÉDITO COMERCIAL (b)



3 DESGLOSE DE LAS EXPOSICIONES A HIPOTECAS COMERCIALES (c)



FUENTES: Banco de España y Colegio de Registradores.

- a Medias móviles de cuatro trimestres. Se recoge solo el crédito en el que la garantía es un establecimiento comercial.
- b Relación entre el capital de la hipoteca comercial y el precio registrado del inmueble. A partir de una muestra de operaciones.
- c Exposiciones en base individual. Solo se consideran los préstamos valorados a coste amortizado (incluye la mayor parte de las operaciones), ya que de 2019 no se dispone de más información para otras carteras.



A finales del primer trimestre de 2021, el saldo vivo de las hipotecas colateralizadas con inmuebles comerciales alcanzó los 84 mm de euros<sup>4</sup>, cifra que suponía un 15 % de toda la cartera hipotecaria de las entidades de crédito en España en esa fecha<sup>5</sup>. Con todo, el volumen de hipotecas comerciales es significativo si se mide en relación

4 Datos en base individual (no recoge las exposiciones al sector inmobiliario comercial fuera de España).

5 El total de exposiciones hipotecarias considera las hipotecas sobre vivienda y las respaldadas por inmuebles comerciales, como, por ejemplo, una oficina.



con los recursos propios de las entidades. A finales del año pasado, estas carteras suponían un 40 % de la ratio *Tier 1*, por lo que un eventual deterioro sustancial de la capacidad de pago de los deudores de este segmento podría tener un impacto negativo en la solvencia del sistema bancario.

El gráfico 3.3 ofrece un desglose de las exposiciones de las entidades de crédito en función de su morosidad, a finales de 2019 y en el primer trimestre de 2021. Para las operaciones calificadas como dudosas, se distingue entre las que presentan una cierta probabilidad de impago o tienen plazos que han vencido recientemente y aquellas con incumplimientos más duraderos. En general, hasta ahora, el impacto de la crisis en la calidad crediticia de estas carteras parece contenido. Si bien el peso de las exposiciones problemáticas de corto plazo (esto es, aquellas con impagos de corto plazo o que se clasifican como de pago improbable) se incrementó ligeramente entre finales de 2019 y el primer trimestre de 2021, la proporción de hipotecas con algún tipo de incumplimiento no ha mostrado variaciones significativas. Por otro lado, el volumen de préstamos sin deterioro crediticio, pero en el que se reporta un aumento significativo del riesgo de crédito (préstamos en vigilancia especial, o *stage 2*), apenas alcanzaba el 0,7 % de toda la exposición a finales del primer trimestre de 2021.

El reducido efecto que ha tenido la crisis hasta el momento sobre la calidad de este tipo de crédito contrasta con el fuerte deterioro de las condiciones económicas. Esta evolución podría explicarse, en parte, por el efecto de algunas medidas de apoyo, como los programas de garantías o las moratorias (en el primer trimestre de 2021, el importe concedido de moratorias en este segmento ascendía a 9 mm de euros, según información consolidada)<sup>6</sup>. El vencimiento de estas medidas podría venir acompañado, por tanto, de un repunte en el volumen de crédito dudoso. Conviene señalar, además, que en las hipotecas sobre inmuebles comerciales el deudor es en muchas ocasiones una persona jurídica con responsabilidad limitada, por lo que el riesgo de estas operaciones podría ser más alto que el asociado a las hipotecas sobre vivienda, en las que en caso de impago el banco tiene el recurso no solo al colateral del préstamo (la vivienda), sino también al patrimonio del acreditado<sup>7</sup>. También hay que tener en cuenta que la caída del valor de los inmuebles reduce el valor de recuperación de estos préstamos en caso de impago<sup>8</sup>.

---

6 Las moratorias de crédito son programas que aplazan los compromisos de pago de deudores en situación de vulnerabilidad. En el caso de las hipotecas comerciales, y con información supervisora de cierre de 2020, el 45 % del importe sujeto a moratoria en este tipo de crédito ya había expirado. El resto lo hará a lo largo de 2021.

7 En 2020, la mitad de las operaciones de adquisición de establecimientos comerciales tenían como titular a una persona jurídica.

8 La ratio *loan-to-price*, que mide el apalancamiento de las hipotecas en el origen de la operación (ratio entre el importe principal del préstamo y el precio de la vivienda adquirida), es más baja en las hipotecas respaldadas por inmuebles comerciales que en las hipotecas sobre vivienda. Esto no implica, sin embargo, que en caso de impago el porcentaje de recuperación sea más alto en el primer tipo de préstamos, ya que este segmento se encuentra en una fase de corrección de precios (menor valor actual de los colaterales). Por otro lado, cabe esperar tasas de recuperación más bajas en los créditos sin garantías, que no se analizan en este artículo.

## Evolución de las SOCIMI especializadas en el mercado inmobiliario comercial

El impacto de la pandemia de COVID-19 en el mercado inmobiliario comercial también se ha visto reflejado en las SOCIMI<sup>9</sup> especializadas en este segmento, en lo que respecta tanto al número de vehículos creados como a la evolución de su cotización y al valor de sus activos inmobiliarios.

Aunque en 2020 continuaron creándose SOCIMI, el número de nuevos vehículos incorporados al mercado fue considerablemente menor que el observado en años anteriores (véase gráfico 4.1). Así, durante el pasado año empezaron a cotizar 13 SOCIMI<sup>10</sup>, en su mayoría especializadas en el mercado inmobiliario no residencial<sup>11</sup>, frente a una media anual de 21 vehículos admitidos a negociación desde 2016. Por otra parte, en 2020 abandonaron el mercado cinco SOCIMI, de las que tres se dedicaban al alquiler de inmuebles comerciales<sup>12</sup>. Como resultado de estos desarrollos, a finales de 2020 existían un total de 95 vehículos españoles cotizados, de los cuales el 74 % desarrollaban su actividad en el mercado inmobiliario comercial. De estas SOCIMI, 17 estaban especializadas en alquiler de oficinas, 12 en locales comerciales, 10 en centros comerciales, 10 en hoteles y 4 en logística, mientras que las 17 restantes contaban con activos diversificados en varios segmentos.

Como puede observarse en el gráfico 4.2, la cotización de las SOCIMI se ha visto particularmente afectada por la crisis sanitaria. Desde que se produjo la expansión global de la pandemia en febrero del año pasado hasta la fecha de cierre de este artículo (5.7.2021), el índice FTSE EPRA NAREIT REIT SPAIN, que pondera por capitalización bursátil flotante la cotización de las SOCIMI más grandes y líquidas, ha acumulado unas pérdidas del 30 %<sup>13</sup>, frente a la caída del 10 % del IBEX-35. El retroceso de las cotizaciones de los vehículos que invierten en el sector inmobiliario comercial ha sido generalizado a escala internacional, aunque en España ha sido comparativamente más intenso. Así, en Estados Unidos y en Europa, mientras que el S&P 500 y el STOXX EUROPE 600 ya han recuperado los niveles registrados antes de la pandemia, la cotización de los REIT ha retrocedido un 1 % y un 17 %, respectivamente, durante el mismo período.

9 Para un análisis detallado de las principales características del sector en España, véase García-Vaquero y Roibás (2020).

10 A diferencia de lo ocurrido en años anteriores, en los que la mayoría de estas sociedades se incorporaron al mercado alternativo español BME Growth, en 2020 más de la mitad se integraron en el mercado alternativo EURONEXT, caracterizado por unos requisitos de capital flotante y de rotación mucho más flexibles.

11 De las trece nuevas SOCIMI, cuatro estaban especializadas en hoteles, dos en locales comerciales, dos en oficinas y tres en inmuebles residenciales, mientras que otras dos contaban con una cartera mixta de activos inmobiliarios.

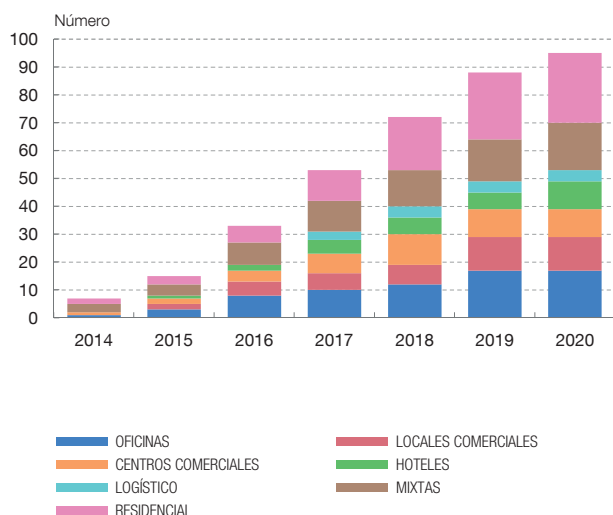
12 Dos de locales comerciales y una de oficinas.

13 Para ser incluidos en los índices FTSE EPRA NAREIT REIT, las SOCIMI o REIT (*Real Estate Investment Trusts*) tienen que cumplir ciertos requisitos mínimos de capital flotante, liquidez y tamaño. En el caso de España, esto supone la inclusión de tres de las cuatro SOCIMI que cotizan en mercados regulados. Los precios de la mayoría de las compañías restantes, que cotizan en mercados alternativos, se han mantenido prácticamente sin cambios durante todo el período, como consecuencia de la mínima rotación experimentada por su escaso capital flotante. Exceptuando tres medianas compañías que cotizan en mercados alternativos, el resto representa una parte muy pequeña del capital total del conjunto del sector.

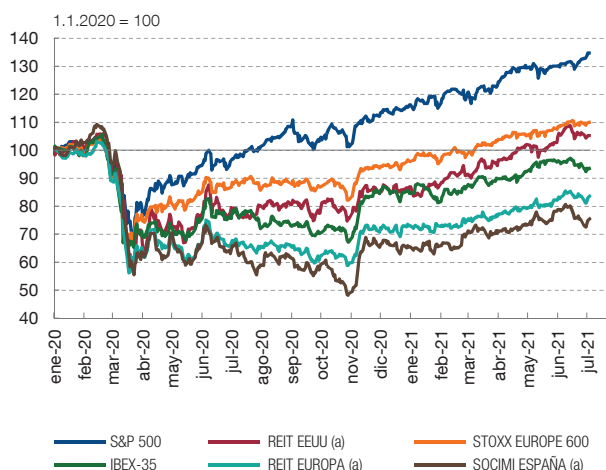
## LA CRISIS DEL COVID-19 TAMBIÉN HA IMPACTADO EN LAS SOCIMI ESPECIALIZADAS EN EL MERCADO INMOBILIARIO COMERCIAL

El número de nuevos vehículos incorporados al mercado en 2020 fue considerablemente menor que el observado en años anteriores. Las cotizaciones de las SOCIMI han sufrido mayores retrocesos desde el inicio de la pandemia que el índice IBEX-35 y el valor de mercado de sus activos inmobiliarios a finales de 2020 se ha reducido con respecto al año anterior. Esta caída se ha concentrado en los segmentos de centros comerciales, hoteles y locales comerciales a pie de calle.

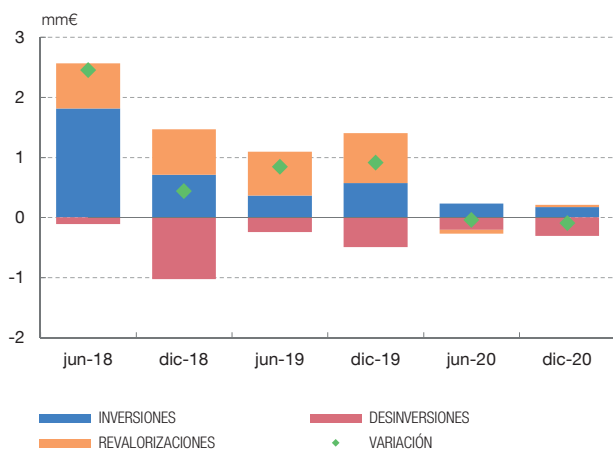
1 NÚMERO DE SOCIMI POR SEGMENTO



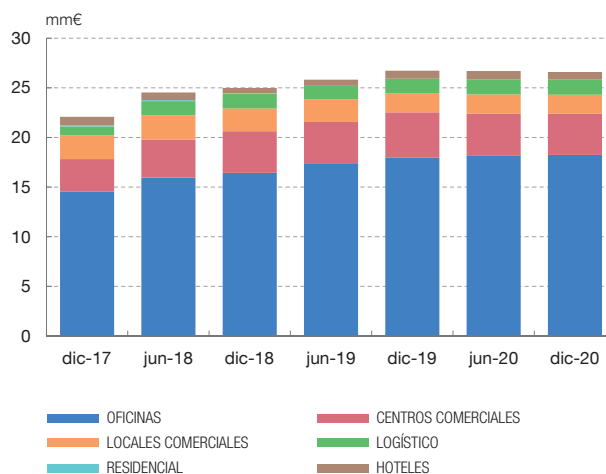
2 EVOLUCIÓN DE LAS COTIZACIONES



3 VARIACIÓN DE LA CARTERA DE ACTIVOS INMOBILIARIOS DE LAS SOCIMI COTIZADAS EN MERCADOS REGULADOS



4 VALOR DE MERCADO DE LOS ACTIVOS INMOBILIARIOS DE LAS SOCIMI COTIZADAS EN MERCADOS REGULADOS



FUENTES: BME, Refinitiv Datastream, cuentas anuales e informes trimestrales corporativos.

a Los índices EPRA NAREIT REIT ponderan por capitalización bursátil flotante las cotizaciones de las SOCIMI o REIT que cumplen ciertos requisitos mínimos de capital flotante, liquidez y tamaño. En el caso de España, esto supone la inclusión de tres de las cuatro compañías que cotizan en mercados regulados. Los precios de las SOCIMI que cotizan en mercados alternativos se han mantenido prácticamente sin cambios durante todo el período, como consecuencia de la mínima rotación experimentada por su escaso capital flotante.



En lo que respecta a los activos inmobiliarios, a finales de 2020, el valor de mercado de la cartera de las SOCIMI cotizadas en mercados regulados<sup>14</sup>, que se compone exclusivamente de activos de naturaleza comercial, se había reducido en 139 mm de euros (un 0,5 %) con respecto al año anterior, debido a que el importe de las desinversiones superó al de las inversiones y a los efectos de valoración negativos (véase gráfico 4.3). La caída de los precios de estos inmuebles se concentró en la primera mitad de año, coincidiendo con el primer estado de alarma que hubo en España y con el cierre total de las actividades no esenciales. Aunque estos precios se recuperaron en la segunda mitad del año, el aumento no logró compensar las pérdidas sufridas en los primeros meses de la pandemia. Por su parte, en 2020, tanto las desinversiones —concentradas en activos no estratégicos— como, en especial, las inversiones fueron inferiores a las acometidas el año anterior. El moderado descenso del valor de mercado de la cartera de estas SOCIMI durante el pasado año contrasta con el desplome sufrido por las cotizaciones de estos vehículos durante el mismo período. Así, el descuento de la cotización de estos vehículos sobre el valor de mercado neto de sus activos —esto es, una vez deducidas las deudas— se elevó hasta el 41 % a finales de 2020, frente al 12 % registrado el año anterior. Estos desarrollos podrían estar condicionados por la menor liquidez del mercado inmobiliario comercial en comparación con la de los mercados bursátiles donde cotizan estas SOCIMI.

Por tipología de activo, la mayor caída en el valor de mercado de la cartera de las SOCIMI cotizadas en mercados regulados, con datos de diciembre de 2020, fue la experimentada por los centros comerciales (9,7 % con respecto a 2019), debido fundamentalmente a la reducción de los precios de estos activos. El valor de mercado de la cartera de hoteles también se redujo (2,4 %), como consecuencia de las desinversiones, así como la de los locales comerciales a pie de calle (0,9 %), debido a que el importe ligado a las desinversiones y pérdidas de valor superó al de las inversiones. En cambio, el valor de mercado de la cartera logística y de oficinas se incrementó (2,8 % y 1,7 %, respectivamente), como consecuencia del buen comportamiento de los precios de estos segmentos y de las inversiones realizadas (véase gráfico 4.4). El mejor comportamiento de los precios de la cartera de oficinas de las SOCIMI contrasta con la peor evolución que han mostrado otros indicadores en este sector, como las transacciones y los precios de compraventa analizados anteriormente. Esto podría sugerir que las carteras de oficinas de las SOCIMI son de mayor calidad<sup>15</sup> o que sus inquilinos pertenecen a sectores menos dañados por la crisis.

22.7.2021.

---

14 Las SOCIMI cotizadas en mercados alternativos no suelen ofrecer información a valor de mercado de su activo inmobiliario. Se encuadran mayoritariamente en el grupo de pequeñas y medianas sociedades y, aunque su número es muy superior al de las cotizadas en mercados regulados, acaparan aproximadamente la mitad de los activos inmobiliarios del sector. A finales de 2019, alrededor de un 71 % de su cartera de inmuebles era de naturaleza no residencial.

15 La mayor parte de las oficinas incluidas en las carteras de las SOCIMI se encuentran situadas en zonas *prime* del centro de Madrid, Barcelona y París.

## BIBLIOGRAFÍA

Álvarez, L., R. Blanco y M. García-Posada (2020). «La inversión extranjera en el mercado residencial español entre 2007 y 2019», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 2/2020, Banco de España.

García-Vaquero, V., e I. Roibás (2020). «Evolución reciente de las SOCIMI en España», Artículos Analíticos, *Boletín Económico*, 3/2020, Banco de España.

Junta Europea de Riesgo Sistémico (2015). *Report on commercial real estate and financial stability in the EU*, diciembre.