

Análisis y evolución del sector de la construcción en España. El caso específico de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria.

Autora 1: Nuria Alguacil Luque
Autor 2: Enrique Ruiz Muñoz
Tutor: Antonio Menor Campos

Resumen. *En este trabajo se realiza un análisis del complejo y dinámico sector de la construcción español, relacionado con una gran cantidad de actividades heterogéneas y ámbitos productivos. Se aprecia la elevada dependencia que la economía tiene sobre él, considerándolo una fuente de creación de empleo y crecimiento económico.*

Además, se realiza un estudio sobre la evolución del sector desde 1985, y se analiza con especial énfasis el estallido de la burbuja inmobiliaria en 2007 que posteriormente sumergió a España en una de las mayores crisis económicas a las que se ha enfrentado.

Por último, se cita a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria, nuevos vehículos de inversión cuyo principal objetivo es dinamizar el mercado inmobiliario y dotar de liquidez a los propietarios de bienes inmuebles. Puede decirse que han contribuido gratamente a la recuperación del sector de la construcción, del mercado inmobiliario y de la economía española.

Palabras clave: *sector de la construcción, Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria*

Abstract. *The aim of this work is to analyze the dynamic and complexity of the spanish construction industry, which is reciprocally related with the rest of industries. It is clear that this industry has a great impact on the overall health of the economy, especially by promoting employment and development.*

Also, this analysis deals with the evolution of the spanish construction sector from 1985, describing the cycles of growth and recession that took place. It will emphasize in the 2007 real estate bubble that caused one of the largest crisis in the history of Spain.

Finally, this work makes a special mention to REITs (Real Estate Investment Trust), companies that own and manage real estate properties to produce an income by renting them. REITs provide investors an easy and liquid way to invest in real estate, moreover they have contributed to recover the spanish construction industry.

Keywords: *construction industry, Real Estate Investment Trust*

1 Introducción.

En este trabajo se realiza un análisis descriptivo del sector de la construcción en España y su estrecha relación con la evolución de la economía. El sector de la construcción es considerado como un sector estratégico debido al efecto arrastre que produce en el conjunto de la actividad económica. Por ejemplo, para erigir una edificación es necesario la extracción de materia prima, transporte de materiales, prestación de servicios, entre otros. Es por esto por lo que, durante años ha sido un instrumento utilizado por el Gobierno para incidir sobre el desarrollo favorable de la economía, principalmente para aumentar el empleo -de forma directa e indirecta- y el Producto Interior Bruto. No es casualidad que todas las últimas fases expansivas que ha experimentado España hayan venido acompañadas por un crecimiento de la actividad constructora y, por el contrario, en la mayoría de las fases de recesión, el sector haya sido de los más perjudicados o incluso el detonante del retroceso. Las características fundamentales del sector de la construcción española han permanecido estables en el tiempo, mediante el estudio de estas es posible conocer la salud y la posible evolución del tejido productivo en un determinado momento.

Este Trabajo Fin de Grado se estructura en torno a 3 capítulos bien diferenciados y delimitados, los cuales se desarrollan a continuación.

2 Análisis del sector de la construcción español.

2.1 Características esenciales.

El sector de la construcción se identifica con el conjunto de operaciones y/o actividades que se deben desarrollar para erigir un edificio, una planta industrial, una infraestructura pública o cualquier otro alzamiento, de acuerdo con el diseño o especificación preestablecida por uno o varios técnicos especializados. (Conexionindustriales, 2017)

A primera vista, realizar un análisis del mismo resulta complejo debido a su interrelación con los demás sectores productivos, ya que cuenta con una amplia gama de actividades que abarcan desde la fabricación de materiales -sector secundario- hasta la prestación de servicios en una inmobiliaria o la contratación de un seguro -sector terciario-. Siguiendo a Pellicer-Armiñana (2004) este sector a pesar de estar compuesto por actividades muy heterogéneas se puede dividir en dos grandes grupos: Obra Civil y Edificación.

La Obra Civil corresponde a infraestructuras promovidas por el Estado y, determinadas en gran medida, por las opciones políticas que dirijan las Administraciones Públicas -Estado, Comunidades Autónomas y Ayuntamientos- que programan y toman las decisiones que consideren oportunas. Se destinan al uso propio o de la sociedad y se financian a través de la inversión pública, principal herramienta para dinamizar la economía y promover el equilibrio entre regiones. (Sánchez-Fouce, 2016) Este grupo persigue, además, unos objetivos económico-sociales más complejos como la organización del territorio y máximo aprovechamiento del mismo, la creación de empleo y el desarrollo económico.

Por otro lado, se encuentra la Edificación, que engloba a toda obra diseñada, planificada y ejecutada por el ser humano en diferentes tamaños y formas, cuyo objetivo es servir de espacio para el desarrollo de una actividad humana. (Bembibre, 2009) A su vez este grupo se subdivide, según el uso al que se destinen los bienes, en residencial -cuyo objetivo es servir de vivienda a la población- y no residencial. Respecto al primer subgrupo cabe añadir que forma el mercado de la vivienda, en el que se suelen producir corrientes desajustes entre oferta y demanda, dependiendo de la etapa recesiva o expansiva en la que se encuentre la economía del país.

Sin embargo, la Clasificación Nacional de Actividades Económicas (CNAE) realiza otra clasificación más exhaustiva de las actividades incluidas en la construcción. Se ubican en el apartado F y se dividen en tres grandes grupos denominados construcción de edificios, ingeniería civil y actividades de construcción especializada, respectivamente.

Debido a la estrecha relación de la construcción con los diversos ámbitos productivos es evidente el alto volumen de actividad y empleo que genera el sector, siendo su principal característica actuar como motor de arrastre de la economía -entendido como la demanda de productos y empleos en otras ramas de actividad para llevar a cabo su producción y satisfacer su propia demanda final-. (Consejo Económico y Social España, 2016) A tenor de lo anterior, la actividad constructora ha protagonizado todas las etapas de crecimiento económico, convirtiéndose en un sector estratégico, puesto que algunos de sus componentes -como la dotación de infraestructuras- constituyen factores esenciales para la competitividad del tejido productivo. (Matea & Sánchez, 2006)

En el Gráfico 1 se recogen los datos del Producto Interior Bruto a precios de mercado (PIB pm) y el Valor Añadido Bruto a precios básicos (VAB pb) del sector de la construcción en el primer trimestre desde 1995 a 2019. Se puede observar una subida continuada del PIB y VAB del sector de la construcción en el periodo comprendido entre 1995-2008 con una correlación entre ambos de 0,98. En 2008 se aprecia el impacto de la burbuja inmobiliaria con una brusca caída del VAB que llega al 55% en el primer trimestre de 2014. El PIB se ve afectado por esta caída con un descenso del 8%. A partir de 2014 comienza la recuperación con una suave subida de ambas curvas.

Gráfico 1. Evolución de VAB Construcción y PIB en el primer trimestre desde 1995 a 2019.



Fuente. Elaboración propia a partir de datos extraídos del INE.

Continuando con el análisis del sector, la construcción sufre con especial intensidad las oscilaciones cíclicas, debido principalmente a su estrecha relación con la inversión -pues es un componente significativo de la formación bruta de capital. Esto explica que, generalmente, el crecimiento del sector supere al del conjunto de la economía en las fases expansivas y caiga por debajo del mismo en las etapas recesivas. (Cerezo-López & Fruet-Cardozo, 2018) Centrándonos en el caso español, los hechos muestran históricamente esta característica, de manera que todas las fases expansivas, a pesar de ciertas diferencias que han tenido lugar, han implicado una detención del crecimiento económico y posteriormente, un desplome de la actividad del sector. (Sánchez-Fouce, 2016).

A pesar de ser un sector clave en la economía, sus trabajadores presentan un perfil poco cualificado debido a que no existe ninguna titulación académica que acredite su profesión. La destrucción de empleo en el sector durante la crisis económica ha propiciado una mala imagen que hace que los jóvenes no se sientan atraídos para trabajar en el sector. El resultado es una masa laboral envejecida, con la mayoría de sus trabajadores próximos a la jubilación, y siendo estos los más competentes, a pesar de no disponer de cualificación oficial. (García-Maroto, 2018). En la misma línea, la construcción es una actividad intensiva en trabajo precario e inestable debido a que no se recibe una remuneración equivalente al trabajo realizado.

Bajo tales premisas, se puede concluir que a pesar de que el sector de la construcción español resulte complejo e inestable, también se ha convertido en una de las actividades que más ha propiciado el desarrollo de la economía tras la crisis económico-financiera, ayudándola a recuperarse para conseguir los niveles de PIB y empleo previos a 2008. A este respecto, se trata de un sector consolidado y esperanzador para el futuro de la economía. En este sentido, es una empresa española la que se posiciona como la mayor constructora internacional del mundo, Actividades de Construcción y Servicios, de la que se habla en el siguiente apartado.

2.2. Análisis de las principales constructoras españolas.

La construcción española es un sector consolidado y ágil en el mercado nacional e internacional. De hecho, se puede apreciar que según el informe anual Global Powers of Construction 2019, entre las 100 mayores constructoras por ventas a nivel mundial se encuentran seis españolas: ACS, Acciona, FCC, Ferrovial, Sacyr y OHL. Cabe destacar que, en el informe anual de 2018, también aparecía Grupo San José. (Deloitte, 2020).

A continuación, se realiza el estudio de las siete mayores constructoras españolas, haciendo especial énfasis en cuatro de ellas.

Grupo ACS.

Actualmente, el Grupo ACS -cuyo presidente ejecutivo es Florentino Pérez Rodríguez- se fundamenta en una organización descentralizada compuesta por más de mil empresas que desarrolla su actividad en cinco continentes. (Informe anual Grupo ACS, 2005)

Según datos globales recogidos de las cuentas anuales consolidadas de 2019, el grupo da empleo a 190.431 trabajadores que logran generar una cifra de negocios de 39.049 millones de euros, un 6,5% más respecto a 2018 debido a la buena evolución de todas las áreas de actividad. El resultado bruto de explotación o EBITDA correspondió en este periodo a 3.148 millones de euros, lo que supone un incremento del 7% con respecto al año anterior, apoyado por la mayor contribución de la compañía Abertis. Además, la empresa consiguió un beneficio neto atribuible de 962 millones de euros, un incremento anual del 5,1%. Como estos datos nos indican, el Grupo ACS se convirtió en 2019 en la constructora con mayor volumen de facturación a nivel mundial -precediendo a la constructora francesa Vinci o China State Construction Engineering-. (Informe Económico Financiero Grupo ACS, 2019)

El área de actividad del grupo se organiza en torno a tres líneas de negocio, las cuales son infraestructuras, servicios industriales y servicios a la ciudadanía. Basándonos en el porcentaje de contribución al EBITDA -que correspondió en 2019 a 3.148 millones de euros- las líneas de negocio seguirían el siguiente orden: Infraestructuras con un 75%, Servicios Industriales con un 22% y, finalmente, Servicios con un 3%.

En la Tabla 1 quedan recogidos todos los datos considerados de especial relevancia para el estudio realizado sobre el grupo ACS.

Tabla 1. Resumen de la Cuenta de Resultados Consolidada del Grupo ACS 2019.

	ENE-DIC 2019	ENE-DIC 2018	VARIACIÓN MILL.	VARIACIÓN (%)
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS (Total Grupo)	39.049	36.659	2.390	+6,5%
Infraestructuras	30.955	28.785	2.170	+7,5%
Servicios Industriales	6.530	6.385	145	+2,3%
Servicios	1.579	1.505	74	+4,9%
Corporación/Ajustes	(16)	(17)		
EBITDA	3.148	2.941	207	+7,0%
Infraestructuras	2.421	2.239	182	+8,1%
Servicios Industriales	693	675	18	+2,7%
Servicios	94	87	7	+7,7%
Corporación/Ajustes	(60)	(60)		
BENEFICIO NETO	962	916	46	+5,1%

Fuente. Elaboración propia a partir de los informes anuales del Grupo ACS en 2019.

ACCIONA.

Acciona -que actualmente se encuentra presidido por José Manuel Entrecanales Domecq- se considera un grupo global e internacionalizado, con presencia en más de 40 países pertenecientes a los 5 continentes.

Para comenzar con el estudio de la constructora es necesario analizar sus cuentas anuales consolidadas del ejercicio económico 2019. Así pues, el grupo da empleo a 39.699 trabajadores que logran generar una cifra de 7.191 millones de euros en ventas, un 4% menos respecto a 2018.

La capacidad de la empresa para generar beneficios durante ese ejercicio económico correspondió a 1.357 millones de euros, un 9% superior al generado el año anterior -nos indica el EBITDA o beneficio operativo- produciendo, finalmente, un beneficio neto atribuible de 352 millones de euros, incrementándose un 7% respecto al ejercicio anterior. (Cuentas Anuales Consolidadas Acciona S.A. y Sociedades Dependientes, 2019)

Respecto a las líneas de negocio sobre las que la compañía desarrolla su actividad empresarial, podemos distinguir dos grandes grupos, energías e infraestructuras -subdividido a su vez en construcción, concesiones, agua y servicios-. Basándonos en el porcentaje de contribución al EBITDA o beneficio operativo -que correspondió en 2019 a 1.357 millones de euros- las líneas de negocio, según porcentaje de aportación se ordenarían de la siguiente forma: Energía con un 62%, Infraestructuras con un 32% y, en menor medida, otras actividades con un 6%.

En la Tabla 2 se recogen los datos más relevantes recogidos de las cuentas anuales de 2019 del Grupo Acciona, en los que se basa su estudio.

Tabla 2. Resumen de la Cuenta de Resultados Consolidada de ACCIONA 2019.

	ENE-DIC 2019	ENE-DIC 2018	VARIACIÓN MILL.	VARIACIÓN (%)
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS (Total)	7.191	7.510	(319)	-4,0%
ENERGÍA	1.997	2.206	(209)	-9,5%
INFRAESTRUCTURAS	5.034	5.059	(25)	-0,5%
Construcción	3.430	3.545	(115)	-3,2%
Concesiones	78	108	(30)	-27,7%
Agua	758	639	119	18,6%
Servicios	824	800	24	3,0%
OTRAS ACTIVIDADES	361	392	(31)	-7,8%
EBITDA	1.357	1.245	112	9,0%
ENERGÍA	845	743	102	13,7%
INFRAESTRUCTURAS	431	419	12	2,9%
Construcción	289	227	61	26,8%
Concesiones	33	49	(16)	-32%
Agua	66	113	(47)	-41,4%
Servicios	43	30	13	45,4%
OTRAS ACTIVIDADES	84	86	(2)	-2,6%
BENEFICIO NETO	352	328	24	7,0%

Fuente. Elaboración propia a partir de los informes anuales de Acciona en 2019.

GRUPO FCC

Actualmente el grupo, formado por más de 59.000 personas, está presidido por Esther Alcocer Koplowitz y gracias a la expansión internacional que ha experimentado, ha conseguido estar presente en más de 30 países y, a pesar de ello, ser considerado líder internacional en Servicios Ciudadanos.

Basándonos en las cuentas anuales consolidadas del grupo a cierre del ejercicio económico 2019, FCC facturó 6.276 millones de euros -un 4,8% más que en el año anterior- de los cuales el 48% procedió de mercados internacionales. Además, consiguió un beneficio operativo o EBITDA de 1.025 millones de euros, aumentándose este en un 19,1% respecto a 2018, gracias al aumento de actividad en todas las áreas del grupo, pero especialmente en Construcción y Medioambiente. El beneficio neto atribuible fue de 266 millones de euros, un 6% más que en el año anterior.

FCC desarrolla su actividad en torno a tres líneas de negocio, las cuales son Medioambiente, Agua e Infraestructuras. (Cuentas Anuales Consolidadas de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. y Sociedades Dependientes, 2019). Basándonos en el porcentaje de contribución al EBITDA o resultado bruto de explotación, las líneas de negocio seguirían el siguiente orden: Medioambiente 48%, Agua 27,5%, Construcción 9,8%, Cemento 8,4%, Servicios Corporativos y otros 3,2% y, en menor medida, concesiones con un 3,1%.

En la Tabla 3 se recogen los datos más relevantes recogidos de las cuentas anuales de 2019 del Grupo FCC, en los que se apoya su estudio.

Tabla 3. Resumen de la Cuenta de Resultados Consolidada de FCC 2019.

	ENE-DIC 2019	ENE-DIC 2018	VARIACIÓN MILL.	VARIACIÓN (%)
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS (Total Grupo)	6.276	5.989	287	4,8%
Medioambiente	2.915	2.822	93	3,3%
Agua	1.186	1.115	71	6,4%
Construcción	1.719	1.655	64	3,9%
Cemento	413	372	41	10,8%
Concesiones	49	35	14	41,1%
Servicios Corporativos y otros	(8)	(11)	(3)	-25,2%
EBITDA	1.205	861	344	4,8%
Medioambiente	492	441	51	11,6%
Agua	281	247	34	13,8%
Construcción	100	65	35	54,1%
Cemento	86	70	16	21,8%
Concesiones	31	19	12	62,2%
Servicios Corporativos y otros	33	16	17	97,9%
BENEFICIO NETO	266	251	15	6,0%

Fuente. Elaboración propia a partir de los informes anuales de FCC en 2019.

FERROVIAL.

Actualmente Ferrovial tiene una plantilla de 89.968 empleados en todo el mundo. Según las cuentas anuales consolidadas del ejercicio económico 2019, obtuvo unos ingresos por ventas de 6.054 millones de euros, un 5,5% más respecto a 2018 gracias a la mayor contribución de las áreas de actividad Autopistas y Construcción. Cabe destacar que el resultado bruto de explotación fue de 121 millones de euros, suponiendo un decremento de 75% con respecto al ejercicio anterior debido a las pérdidas reconocidas en la división de Construcción. Por otro lado, su beneficio neto atribuible fue de 268 millones de euros, representando una mejora del 160% sobre el año anterior; esto se debe a la plusvalía percibida por la venta del 65% de la Autopista del Sol -por un importe de 473 millones de euros-.

Ferrovial organiza su actividad económica en torno a cuatro líneas de negocio: Construcción, Autopistas, Aeropuertos y Servicios. (Informe Anual Integrado de Ferrovial, 2019)

En la Tabla 4 se recogen los datos, recogidos del informe anual 2019, en los que se basa el análisis de Ferrovial.

Tabla 4. Resumen de la Cuenta de Resultados Consolidada de FERROVIAL 2019.

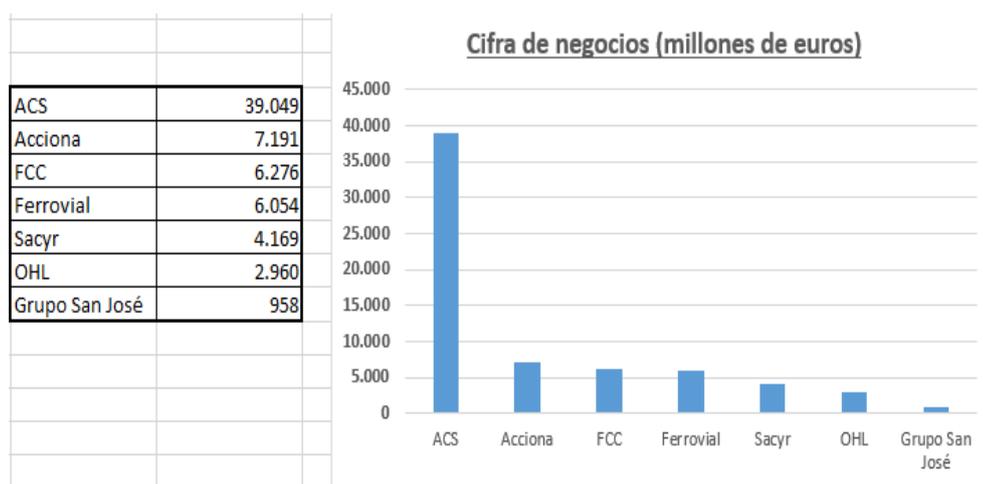
	ENE-DIC 2019	ENE-DIC 2018	VARIACIÓN MILL.	VARIACIÓN (%)
IMPORTE NETO CIFRA DE NEGOCIOS (Total Grupo)	6.054	5.737	317	5,5%
Autopistas	617	471	146	31,0%
Aeropuertos	19	14	5	38,9%
Construcción	5.413	5.252	1.161	3,1%
Otros	5	0		
EBITDA	121	479	-358	-75,0%
BENEFICIO NETO	268	-488	716	160,0%

Fuente. Elaboración propia a partir de los informes anuales de Ferrovial en 2019.

Comparación de constructoras a nivel de facturación.

En el Gráfico 2 quedan reflejadas las siete mayores constructoras de España ordenadas de mayor a menor según su cifra de facturación. Cabe destacar que estas empresas son pioneras tanto en la construcción de infraestructuras públicas y privadas como en la prestación de servicios complementarios, como ya se ha indicado anteriormente.

Gráfico 2. Comparación de las constructoras españolas analizadas a nivel de facturación.



Fuente. Elaboración propia a partir de los datos extraídos de los informes anuales 2019.

Como se puede observar, el Grupo ACS ocupa la primera posición en el ranking con una cifra de negocios de 39.049 millones de euros, una cifra muy superior a la de las otras seis constructoras puesto que lidera tanto el mercado nacional como internacional -ocupando la séptima posición en el ranking de las 100 mayores constructoras a nivel internacional -. (Deloitte, 2020). La rama de actividad de esta constructora abarca todas las áreas de negocio que comprende, generalmente, la construcción. La segunda posición la ocupa ACCIONA, con una cifra de negocios de 7.191 millones de euros. Posteriormente se encuentra FCC, diferenciándose de FERROVIAL en 222 miles de euros. Por ende, las tres últimas posiciones las ocupan, en este orden, SACYR, OHL y Grupo San José, compañías de menor tamaño pero que también compiten a nivel internacional -excepto Grupo San José que el pasado año salió del ranking de las 100 mayores constructoras del mundo según el informe Global Powers of Construction GPoC 2019-.

3 Análisis descriptivo de la evolución del sector de la construcción desde 1985 a la actualidad.

3.1. La expansión constructora (1985-1990).

En 1985, la economía española se encontraba desde hace varios años en un periodo de ralentización producido por dos crisis del petróleo consecutivas en un momento donde España comenzaba un proceso arduo de

industrialización.

Durante los años 1984 y 1985, la tasa de paro registrado llega a alcanzar el 21%, es por esto por lo que el gobierno presidido por Felipe González (PSOE) decide impulsar la economía, apoyándose una vez más en uno de los sectores más importantes de esta, la construcción. El gobierno decide fundamentar su estrategia en 2 ámbitos: la creación de obra pública y el impulso al mercado de vivienda residencial. Por la parte de obra pública, se aprueba en 1984 en Plan General de Carreteras (1984-1991). En este plan, el Ministerio de Fomento se comprometía a la creación de más de 4.000 kilómetros de carreteras por todo el territorio. Además, se incluyen proyectos de rehabilitación y construcción de obras hidráulicas y portuarias. Por la parte del mercado residencial, la política de actuación se centra en la creación del Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril, impulsado por el Ministro de Economía y Hacienda Miguel Boyer.

Llegados a este punto, es necesario definir el concepto de burbuja especulativa y establecer las diferencias con otro tipo de burbujas existentes. Según el premio Nobel de Economía en 2013, en su libro *Exuberancia Irracional*:

Una burbuja especulativa es una situación en la que el aumento de precios estimula el entusiasmo de los inversores, y eso se extiende de una persona a otra a modo de contagio y, en el proceso, amplifica noticias que podría justificar el aumento de precios y atrae a grupos cada vez más numerosos de inversores que, a pesar de sus dudas sobre el valor real de la inversión, se ven atraídos hacia la misma movidos por la envidia de los éxitos de los demás y, en parte por la excitación de los jugadores. (Shiller, 2015, pág. 48)

Además de las medidas adoptadas por el gobierno, durante 1986 también se produjeron otros hechos que impulsaron la demanda de vivienda residencial en nuestro país como la incorporación de España a la Comunidad Económica Europea y la entrada de la peseta en el Sistema Monetario Europeo. Esto supuso la mayor seguridad jurídica y dotó de estabilidad al tipo de cambio con respecto a las otras divisas europeas, lo que trajo consigo fuertes entradas de capital sobre todo para la adquisición de vivienda residencial en localidades costeras.

3.2. La recesión constructora (1991-1996).

A principios de 1991 se habían conseguido ya los objetivos propuestos por el gobierno: se produjo un aumento del PIB, una reducción del desempleo y un aumento del salario real de los trabajadores. Durante la etapa de 1986 a 1991 el crecimiento anual medio del PIB español se situaba en el 4,8%. Estas condiciones económicamente favorables propiciaron un aumento en el precio de la vivienda residencial y una subida de la inflación. Para corregir esta inflación se elevó el tipo de interés real y se suprimió la reducción fiscal para la adquisición de nuevas viviendas.

A principios de la década de los 90, se produjo un contexto de recesión en el resto de las economías industrializadas de Europa. Sin embargo, los efectos del comienzo de esta crisis internacional se vieron reducidos por el programa de inversión pública que se daba en España como motivo de los Juegos Olímpicos de Barcelona, la Exposición Universal de Sevilla y el aumento de los tramos de AVE.

A pesar de lo que cabría esperar en este periodo, podría decirse que tanto el sector de la construcción como el mercado residencial pasó por un ligero periodo de estancamiento (Bernardos-Domínguez, *Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España*, 2009). La sobrevaloración de la vivienda se redujo en un 21% en términos reales y según datos de Prados de la Escosura – fundación Rafael del Pino (Gráfico 3), la aportación relativa del VAB de la construcción al PIB pasó del 10,8% en 1991 al 9% a finales de 1994 y se estabilizó en ese momento.

Gráfico 3. Porcentaje relativo del VAB de la construcción dentro del PIB 1991-1997.



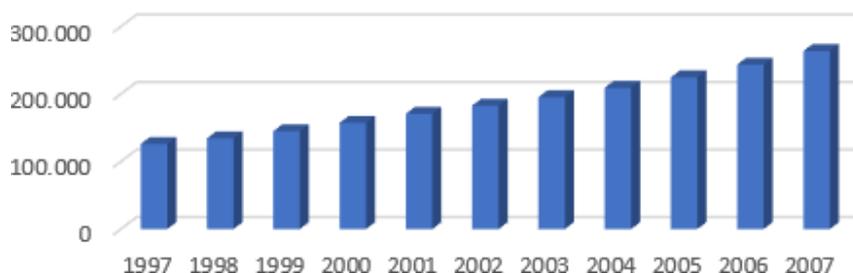
Fuente. Datos extraídos de Prados de la Escosura-Fundación Manuel del Pino.

Sin embargo, esta recesión no llegó a la consideración de crisis en gran parte debido a algunas reformas efectuadas por el gobierno entre 1994 y 1997, logrando frenar el descenso del PIB y el VAB del sector, pues en 1995 se revierte la tendencia y el VAB aumenta en 0,3 puntos porcentuales con respecto al año anterior. A pesar de ello, la recuperación y posterior fase expansiva comienza a notarse a finales de 1996. Este periodo de reactivación de la economía desencadena un aumento progresivo de la demanda en el sector inmobiliario, por lo que esta época de transición puede considerarse como parte del “boom” que se desarrollaría en la década siguiente. (Campos-Echeverría, 2008).

3.3. El boom inmobiliario (1997-2006).

En 1999, se hace efectiva la homogenización de la moneda tras la unificación de la política monetaria común bajo el Banco Central Europeo. Esta incorporación vino acompañada de una etapa de expansión económica, con políticas expansivas y, con el PIB y la tasa de empleo con un crecimiento interanual elevado y sostenido en el tiempo, como se puede observar en el Gráfico 4. En concreto, el nivel de ocupación dentro de la industria de la construcción fue prácticamente máximo, alcanzando su pico en 2007 con una tasa de paro del 5,7%. Por lo mencionado anteriormente, se produjo un caldo de cultivo muy favorable para la aparición de la burbuja inmobiliaria.

Gráfico 4. Evolución del PIB en millones de euros durante el período 1997-2007.



Fuente. Elaboración propia a partir de datos extraídos del INE.

El PIB español en 10 años pasa a ser de 127.700 a 275.000 millones de euros, presentando un incremento del 53%, en gran parte apoyado en la construcción como motor de este crecimiento.

El efecto de esta etapa expansiva tiene su mayor incidencia en el mercado de la vivienda español, siendo el motor de la creación de la burbuja inmobiliaria y de su posterior desplome. Cabe destacar que paralelamente a este, también se desplegó un programa de inversión en obra pública bastante ambicioso, mediante la creación de carreteras, vías ferroviarias o aeropuertos. En 1998, comienza un mayor dinamismo en la demanda de vivienda residencial, a pesar de que la oferta crece también de forma exponencial, no consigue satisfacer de forma rápida y eficaz la demanda existente; lo que provoca un aumento de los precios. (Bernardos-Domínguez, Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España, 2009)

Este aumento de la demanda viene explicado por la favorable situación económica en la que se encuentra España apoyada en tipos de interés bajos y una tasa de empleo elevada. Ambas condiciones permiten que el esfuerzo por parte de las familias para adquirir una vivienda se sitúe en torno al 20% en 1999 (Tabla 5), lo que implica que la compra de una vivienda es vista como una adquisición relativamente barata. El atractivo por este activo no quedó desapercibido para inversores extranjeros, que ven una oportunidad de compra en el mercado nacional; ya que, tras la equiparación de la moneda, los precios en España son más asequibles y ofrecen mayores expectativas de revalorización.

Tabla 5. Esfuerzo teórico anual con deducciones para la adquisición de una vivienda.

AÑO	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
PORCENTAJE	20,1	23,8	23,4	25,2	25,8	29,3	30,8

Fuente. Elaboración propia a partir de datos extraídos del Banco de España.

Por último, la escasez de mano de obra en el sector propició una llegada masiva de inmigrantes para suplir esa demanda. Estos inmigrantes, a su vez, empujaron la demanda de vivienda en las que establecerse. También, sedujo a un gran número de jóvenes bajo las expectativas de un salario estable y de incorporarse de forma rápida

al mercado laboral, provocando una masa laboral joven en comparación con otros sectores.

Por otro lado, el sistema bancario desempeñó un papel fundamental para la culminación de la burbuja inmobiliaria. Los bancos proporcionaron facilidades crediticias tanto para los promotores de viviendas como para el endeudamiento del adquirente particular.

La «guerra bancaria» y la disminución de los tipos de interés permitieron una impresionante mejora del acceso de las familias al crédito hipotecario entre 1998 y 2005. En dicho período se observó una reducción del diferencial sobre el Euribor, un alargamiento del plazo de devolución de las hipotecas, una mayor flexibilidad en el retorno del capital prestado, así como la concesión de préstamos por importes más próximos al precio de la vivienda e, incluso en bastantes casos, superiores a él. Todos estos factores incrementaron, notablemente, la capacidad de endeudamiento de las familias. (Bernardos-Domínguez, Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España, 2009, pág. 30)

Todas estas circunstancias crean el escenario idóneo para el “boom” inmobiliario más importante de la historia de España. El nivel especulativo desmedido en las transacciones bajo la expectativa de conseguir una plusvalía rápida continuó empujando los precios al alza.

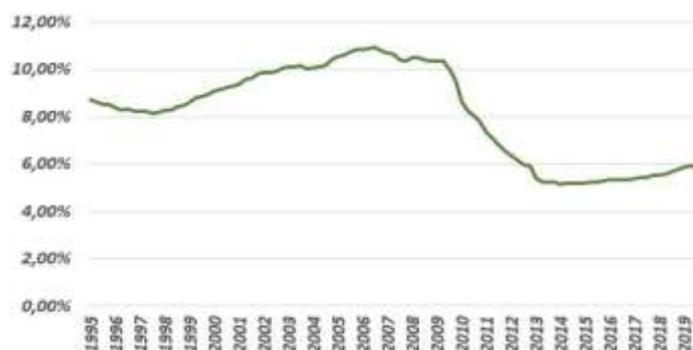
3.4. El desplome de la burbuja inmobiliaria y la posterior recuperación (2007-2018).

A pesar de que en 2006 comienzan a surgir los primeros atisbos del desplome, es en 2007 cuando los presagios de la temida explosión de la burbuja se hacen realidad. Para explicar la virulencia con la que golpeó a España este acontecimiento, es preciso conocer los problemas en los que se encontraba el país. En primer lugar, se produjo una crisis en el sector de la construcción, el cual estaba basado en un modelo de crecimiento insostenible y con carácter altamente especulativo. En segundo lugar, existía un programa derrochador de gasto público que se apoyó en la construcción para la creación de obra pública que posteriormente se encontrará infrautilizada. Los anteriores se nutren de un exceso de liquidez inyectado por el sistema bancario que junto con el aumento de la morosidad en las hipotecas *subprime* de EE. UU., hace que la congelación de crédito se extienda al resto del mundo. El conjunto de estas circunstancias produce en España un efecto más que notorio, debido a la excesiva dependencia del sector de la construcción como motor del crecimiento económico, sumergiendo a la nación en una de las peores crisis de su historia.

Durante los dos primeros años del comienzo de la recesión, el paro registrado pasa de un 8,57% a un 18,8%. El gobierno socialista de José Luis Rodríguez Zapatero, en 2008, decide apoyarse en un programa de gasto público destinado a la construcción de Obra Pública para revitalizar la actividad económica, bautizado como Plan E. Inicialmente se compuso de dos fondos: el Fondo Estatal de Inversión Local (FEIL) y el Fondo Especial del Estado para la Dinamización de la Economía y el Empleo (FEDE). El Plan E no logró tener la incidencia esperada, pues solo se generaron empleos equivalentes al 2,95% de la población activa y produjo un gran impacto en el déficit y endeudamiento público. (Bellod-Redondo, 2014)

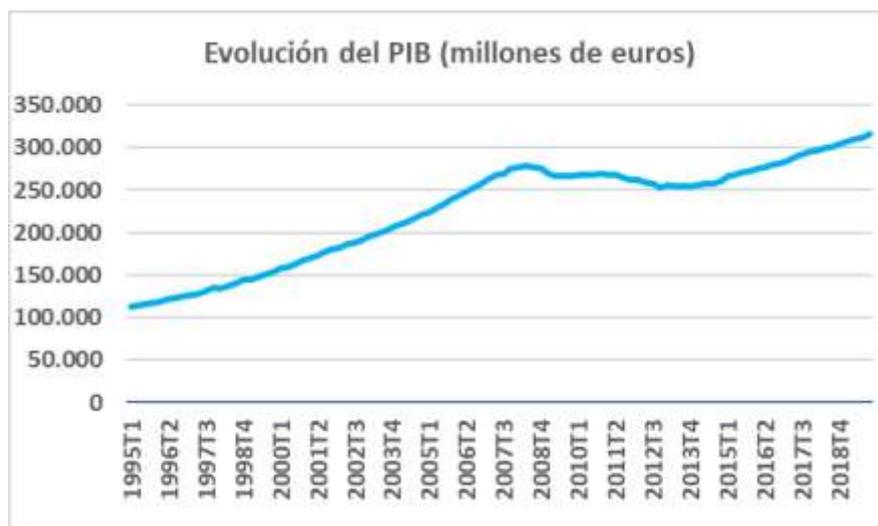
Además, en 2009 se adapta al entorno español la legislación de los vehículos de inversión REITs (Real Estate Investment Trust), originarios de Estados Unidos y empleados en otros países europeos con gran éxito para atraer la inversión privada. En España, se crean así, las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMIs), con el objetivo de reanimar el mercado deprimido de alquiler residencial. A pesar de todas las medidas tomadas para la reactivación económica, se produce un descenso de la aportación del VAB de la construcción llegando al mínimo de 5,12% en 2013. A partir de entonces ha seguido un crecimiento lento y estancado, sin llegar a superar el 6% de peso relativo hasta la actualidad (Gráfico 5). En cambio, el PIB comienza en 2013 a mostrar síntomas de reanimación (Gráfico 6). Cabe destacar que en el período precrisis, la correlación entre PIB y construcción se situaba en torno al 99% y tras la burbuja pasó a ser del 35%.

Gráfico 5. Porcentaje de aportación VAB de la construcción al PIB en el período 1995-2019.



Fuente. Elaboración propia a partir de datos extraídos del INE.

Gráfico 6. Evolución del PIB durante el período 1995-2019.



Fuente. Elaboración propia a partir de datos extraídos del INE.

Entre las claves para la recuperación económica se encuentra la bajada de los tipos de interés por parte del Banco Central Europeo que vuelve a inyectar liquidez en el sistema, atrayendo la inversión privada y aumentando el consumo. Y, por otro lado, la Reforma Laboral de 2012, aprobada en el Real Decreto-ley 3/2012, de 10 de febrero que facilitó la flexibilidad en el mercado laboral para reducir el desempleo. Las consecuencias de la crisis de 2008 aún siguen vigentes en la actualidad, como se puede observar en la elevada deuda pública y en la precarización del mercado laboral español.

4 Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria.

4.1. Antecedentes históricos.

Como ya se ha explicado previamente, el año 2007 trajo consigo el estallido de la burbuja inmobiliaria española, dando lugar a una de las mayores crisis económico-financieras que ha sufrido el país, y cuyos efectos aún son perceptibles. Consecuentemente, la crisis económica de 2008 provocó un aumento acentuado del desempleo, por lo que la mayoría de las familias españolas no tenían la capacidad económica suficiente para subsistir y pagar su hipoteca. Esto explica que existiera un extenso parque de viviendas vacías a la espera de ser ocupadas, a pesar de que la situación difícilmente lo permitiera. Todas estas circunstancias implicaron la caída del precio de los inmuebles, y con ello la debilidad que caracterizaba al sector de la construcción e inmobiliario en esos años.

Debido a la elevada dependencia de la actividad constructora y la economía, el sector producía desconfianza y los propietarios de bienes inmuebles necesitaban encontrar otros vehículos de inversión que lograran paliar los efectos negativos que la burbuja inmobiliaria les había producido. Paralelamente, en otros países ya existían los denominados REITs o Real Estate Investment Trust cuyos objetivos eran similares a los posteriormente buscados por las SOCIMIs, y que tan bien se estaban desarrollando en otras economías. El primer REIT se originó en Estados Unidos en la década de los 60, aunque cada país lo adaptó a su situación, manteniendo diferencias en cuanto a su estructura, requisitos y tributación. (Vázquez-Parcero, 2017)

Según NAREIT (2020) -National Association of Real Estate Investment Trust-, el REIT es una sociedad de inversión inmobiliaria que posee o financia bienes inmuebles que generan ingresos en una variedad de sectores inmobiliarios. Estas empresas inmobiliarias tienen que cumplir una serie de requisitos para ser calificadas como tal. La mayoría cotizan en las principales bolsas de valores y ofrecen una serie de beneficios a sus inversores.

Sobre los objetivos que persigue, el principal es dotar de liquidez a los propietarios de bienes inmuebles y actuar como un activo diversificador en todos los mercados donde actúe. Los rendimientos se producen a través del arrendamiento de los mismos inmuebles. Siguiendo a la autora Campos-Pérez (2016), las ventajas de los REITs se pueden resumir en las siguientes:

- Liquidez. El hecho de cotizar en bolsa, lo convierte en un activo mucho más líquido que otros comparables.
- Ventajas fiscales. Reducción del nivel de tributación respecto a los vehículos de inversión tradicionales.

- Transparencia. Tiene la obligación de presentar informes de resultados con regularidad.
- Alta y estable rentabilidad. Está obligado a repartir un alto porcentaje de sus beneficios vía dividendos a sus accionistas.
- Potencial diversificador. Puesto que con una pequeña inversión se puede acceder a carteras de inmuebles muy diversificadas.

Contemplando la otra vertiente, como principal desventaja se debe añadir que, al cotizar en bolsa, está sometida a las fluctuaciones de los precios de su acción.

4.2. Origen.

El origen de las SOCIMIs se remonta a 2009 cuando la necesidad de dinamizar y potenciar el mercado inmobiliario se hizo inmediata por la situación en la que se encontraba sumergido el país. El gobierno reguló e impulsó este nuevo vehículo de inversión con la aprobación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre. Sin embargo, el hecho de que desde su primera regulación no se hubiera constituido ninguna SOCIMI motivó una revisión de esta legislación en el año 2012. Esto culminó con la publicación de la Ley 16/2012 del 27 de diciembre de 2012 - la cual incluye una Exposición de Motivos donde se reconoce el fracaso de la legislación anterior- cuyo principal objetivo era flexibilizar el producto y asemejar sus requisitos, estructura y tributación con los REITs de otras economías. (Roig-Hernando & Soriano-Llobera, 2014) Gracias a esta mejora sobre el acceso a estos potenciales vehículos inversores y al reajuste de los precios del mercado inmobiliario, en el año 2014 nacen las primeras SOCIMIs: Merlin Properties -la cual actualmente cotiza en el IBEX 35 junto con Colonial- e Hispania, que a día de hoy no cotiza.

Para concluir este apartado cabe añadir que las SOCIMIs, según la Ley 11/2009, de 26 de octubre tienen como objetivos fundamentales: continuar el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizar el mercado inmobiliario.

4.3. Concepto de SOCIMIs.

El término SOCIMI es el acrónimo de Sociedades (SO) Cotizadas (C) de Inversión (I) en el Mercado (M) Inmobiliario (I). Por tanto, como su propio nombre indica, se trata de un tipo de sociedades de inversión específicas para el mercado inmobiliario, y en concreto, para el mercado de alquiler. (Valiño-Martínez, 2015)

La ley 11/2009, de 26 de octubre por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario las define de la siguiente manera.

Las SOCIMI son sociedades cuya actividad principal es la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, incluyendo tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros. Con el objeto de admitir la inversión indirecta, se permite que las SOCIMI participen en otras SOCIMI o bien en entidades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de beneficios exigidos para aquellas, residentes o no en territorio español, coticen o no en mercados regulados.

En el siguiente párrafo, la Ley justifica su nacimiento y expone sus principales objetivos.

La combinación de un régimen sustantivo específico conjuntamente con un régimen fiscal especial tiene como objetivos fundamentales, continuar con el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizar el mercado inmobiliario, obteniendo el inversor una rentabilidad estable de la inversión en el capital de estas sociedades a través de la distribución obligatoria de los beneficios a sus accionistas.

4.4. Características y legislación.

Para poder concluir con la descripción de estas sociedades, es preciso abordar sus principales características con el fin de conocer los requisitos legales para su creación e inversión y poder compararlos con otros vehículos equivalentes como los REITs. Estas características se encuentran detalladas y reguladas en su legislación.

A continuación, se analizan los principales artículos de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario con sus respectivas modificaciones que han sido publicadas en el Boletín Oficial del Estado, siendo la última del 3 de diciembre de 2016. Todos estos artículos se encuentran en el Anexo. Este análisis se apoya, además en el autor Valiño-Martínez (2015)

I. REQUISITOS DE INVERSIÓN (ART. 3).

En primer lugar, las SOCIMIs deberán tener siempre invertido, al menos, el 80% del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles destinados a esa finalidad siempre que se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en

participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades. Como se puede apreciar, este requisito busca la reactivación del mercado de alquiler, pues pide que se esté invirtiendo en el durante al menos 3 años, lo que permitirá ofrecer una mayor oferta a este mercado.

En segundo lugar, el 80% como mínimo de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio económico, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente deberán provenir del arrendamiento de bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social y de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones.

Por último, este artículo define el tiempo mínimo que deben permanecer arrendados los bienes que forman parte del activo de la sociedad, siendo este de 3 años.

II. OBLIGACIÓN DE NEGOCIACIÓN EN MERCADO REGULADO O SISTEMA MULTILATERAL DE NEGOCIACIÓN (ART. 4).

El artículo 4 de esta Ley obliga a las SOCIMIs a ser empresas cotizadas, debiendo cumplir unas obligaciones de transparencia muy estrictas. Estas sociedades pueden cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil -MAB- y en cualquier país de la Unión Europea o con cualquiera con el que España intercambie información bursátil. Por otro lado, las acciones de las SOCIMI deberán tener carácter nominativo.

III. CAPITAL SOCIAL Y DENOMINACIÓN DE LA SOCIEDAD (ART. 5).

Otra de las modificaciones legislativas de 2012 fue la de disminuir el capital social mínimo de 15 a 5 millones de euros, incentivando la creación de estas sociedades puesto que hace más atractiva y accesible la inversión por parte de los inversores. Además, alude a que todas las aportaciones no dinerarias que se aporten para la constitución o ampliación de capital de la sociedad deberán ser tasadas en el momento de la aportación por un experto independiente a la misma, evitando así el fraude empresarial. En tercer lugar, la sociedad solo puede poseer un único tipo de acciones. Por último, debe incluir en su denominación social la indicación “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima” o su abreviatura “SOCIMI, S.A.” una vez haya optado por el régimen fiscal especial.

IV. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS (ART. 6).

Las SOCIMIs están obligadas a repartir vía dividendos prácticamente todos los beneficios generados entre sus accionistas dentro de los seis meses posteriores a la conclusión del ejercicio económico. La normativa establece tres porcentajes de distribución:

- Distribución del 100% de los beneficios cuando se obtengan a través de dividendos o participaciones en entidades cuyo objeto sea el arrendamiento de bienes inmuebles de naturaleza urbana.
- Distribución de, al menos, el 50% de los beneficios generados mediante la transmisión de acciones, participaciones o inmuebles. El otro 50% se deberá reinvertir en otros inmuebles o en la compra de participaciones de otras sociedades inmobiliarias.
- Distribución del 80% del resto de los beneficios.

Por otro lado, la reserva legal no podrá exceder del 20% del capital social.

V. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN (ART. 11).

Como se ha indicado previamente, al estar obligadas a cotizar en bolsa deben tener una transparencia máxima con el fin de esclarecer la toma de decisiones de sus accionistas o inversores futuros. En primer lugar, deberán crear un apartado en la memoria de sus cuentas anuales denominado “Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009”.

Además, la SOCIMI tiene la obligación de informar a la Administración Tributaria sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta. Si esta transmisión de información no se realiza adecuadamente, se les impondrá una sanción pecuniaria de 1.500 euros por cada dato y 15.000 euros por conjunto de datos omitido, inexacto o falso.

A continuación, se expone el régimen fiscal especial que caracteriza a las SOCIMIs.

VI. RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL (ART. 8).

En este artículo, básicamente, se menciona como obtener este régimen fiscal especial, siendo necesario ser una SOCIMI y cumplir los requisitos esenciales como el de su objeto social. La opción de adoptar este régimen corresponde a la Junta General de Accionistas y deberá comunicarse a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria, antes de los últimos tres meses previos a la conclusión del período impositivo. Otro aspecto importante que destacar es la imposibilidad de aplicar otro régimen especial de tributación.

VII. RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL DE LA SOCIEDAD EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES (ART. 9).

La aplicación de este régimen fiscal especial implica que las SOCIMIs tributen a un 0% en el Impuesto sobre Sociedades -IS-. Respecto a las bases impositivas negativas, si se generan dejaría de tener efecto el artículo 25 de la LIS, lo que quiere decir que las sociedades que en un ejercicio económico presenten bases impositivas negativas, no podrán compensarlas con los resultados de ejercicios siguientes.

En relación con los dividendos que se distribuyen a los socios, la entidad estará sometida a un gravamen del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios -que son los sujetos pasivos- en el caso de que su participación sea al menos del 5% en el capital social y queden exentos o sometidos a una tributación inferior al 10%. En el caso de que los socios posean una participación igual o superior al 5% del capital social y tributen al menos un 10% por dichos dividendos o participaciones, no se aplicará este tipo de gravamen especial. Tampoco lo será cuando los dividendos o participaciones en beneficios sean percibidas por entidades no residentes a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de la Ley.

VIII. RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL DE LOS SOCIOS (ART. 10).

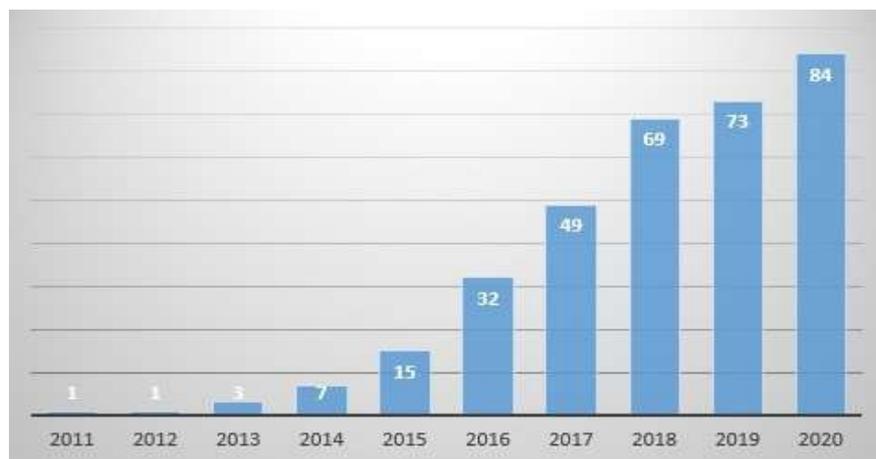
Este artículo explica el tratamiento fiscal que presentan los dividendos con cargo a beneficios o a reservas entre los diferentes grupos de contribuyentes. (Iberley, 2017)

- Cuando el perceptor sea un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades o un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes que presente un establecimiento permanente, no se aplicará la deducción establecida en el Art 21. Ley 27/2014 de 27 de noviembre del Impuesto sobre Sociedades.
- Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, se aplicará lo dispuesto en el artículo Art. 25 de la LIRPF a) apartado 1.
- Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, se aplicará lo dispuesto en el Art. 24 de la LIRNR apartado 1.

4.5. Análisis de la situación actual del sector SOCIMIs.

Como ya se ha mencionado es a partir del año 2012 cuando puede decirse que las SOCIMIs lideran el proceso de reanimación en el sector. Desde ese momento, las SOCIMIs cotizadas en 2019 se sitúan en 73 (Gráfico 7), con una capitalización bursátil total de 24.651 millones de euros. En el año 2020 estas pasan a ser 84 entre el mercado continuo y el mercado alternativo bursátil (MAB). Cabe destacar que el periodo de mayor crecimiento se produce entre 2016 y 2018 tras la incorporación de 54 nuevas sociedades de inversión inmobiliaria.

Gráfico 7. Número de empresas por año durante el período 2011-2020.



Fuente. Bolsa de Madrid y CNMV.

5 Conclusiones.

En primer lugar, el sector de la construcción presenta una clara inestabilidad, su componente cíclico hace que su evolución dependa del contexto expansivo o recesivo en el que se encuentre la economía. Su actividad se ve influenciada altamente por factores externos como pueden ser el tipo de interés o las subvenciones para la realización de obra pública. Por su carácter multiplicador y de arrastre es lógico que durante la historia haya sido

puesto a disposición del Gobierno como instrumento para influir en la actividad económica del país.

Sin embargo, la construcción española se encuentra ampliamente consolidada en el mercado internacional, logrando competir con otras potencias dentro del sector como pueden ser China o Francia. En concreto, el grupo ACS mantiene la posición de líder en ventas internacionales en 2019.

En segundo lugar, los efectos del estallido de la burbuja inmobiliaria en 2007 dejaron un sector inmobiliario hundido que necesitaba una urgente reestructuración. Entre los estos efectos se pueden destacar: una caída acusada de los precios de los bienes inmobiliarios, provocando pérdidas de inversores institucionales y particulares; la destrucción de millones de empleos, provocando la imposibilidad de numerosas familias para hacer frente al pago de hipotecas; precarización del empleo tanto en la industria de la construcción como en el resto y la implantación de una desconfianza generalizada hacia el sector bancario y de la construcción.

Por último, la incorporación al ámbito español de la SOCIMI atrajo capital a un sector bastante deteriorado que lo necesitaba de forma desesperada. Desde 2011 a la actualidad este vehículo de inversión ha tenido un crecimiento muy rápido, convirtiéndose en una manera eficaz y líquida para invertir en el mercado de alquiler inmobiliario. A pesar de que desde 2013, ha habido mejoría en el sector no puede decirse que se haya recuperado el nivel existente antes de la crisis y sus efectos sociales económicos aún son latentes en la actualidad.

Referencias

- ACCIONA. (2020). Obtenido de <https://www.acciona.com/es/> Último acceso: 20 de Mayo 2020.
- Actividades de Construcción y Servicios. (2020). Obtenido de <https://www.grupoacs.com/> Último acceso: 20 de Mayo de 2020.
- Badosa-Pagés, J. (2005). La adhesión de España a la CEE. *Información Comercial Española ICE. Revista de Economía.*, 99-106.
- Bellod-Redondo, J. F. (2014). Plan E: La estrategia keynesiana frente a la crisis en España. *Revista de Economía Crítica*, 4-22.
- Bembibre, C. (Septiembre de 2009). *Definición de Edificación*. Obtenido de Definición ABC: <https://www.definicionabc.com/tecnologia/edificacion.php> Último acceso: 16 de Mayo de 2020
- Bernardos-Domínguez, G. (2007). *¿Cómo invertir con éxito en el mercado inmobiliario?* Netbiblo.
- Bernardos-Domínguez, G. (2009). Creación y destrucción de la burbuja inmobiliaria en España. *Información Comercial Española ICE. Núm. 850 La primera crisis global: procesos, consecuencias, medidas*, 23-40.
- Bolsas y Mercados Españoles, & JLL. (2019). *Informe de mercado SOCIMIs. Estabilidad e inversión en el sector inmobiliario*.
- Campos-Echeverría, J. L. (2008). *La burbuja inmobiliaria española*. Marcial Pons.
- Campos-Pérez, E. (2016). *La relevancia de las SOCIMI en el mercado español: Antecedentes y perspectivas*.
- Cerezo-López, J. M., & Fruet-Cardozo, J. V. (2018). Apuntes de economía española e internacional. En *Lección 4. La industria en España* (págs. 87-118). Córdoba: Ediciones Don Folio.
- Conexionindustriales. (22 de Junio de 2017). *El sector de la Construcción en España*. Obtenido de Conexión Industriales: <https://conexionindustriales.com/el-sector-de-la-construccion-en-espana/> Último acceso: 16 de Mayo de 2020.
- Consejo Económico y Social España. (2016). *El papel del sector de la construcción en el crecimiento económico: competitividad, cohesión y calidad de vida*. Madrid: Consejo Económico y Social.
- (2019). *Cuentas Anuales Consolidadas Acciona S.A. y Sociedades Dependientes*. Madrid.
- (2019). *Cuentas Anuales Consolidadas de Fomento de Construcciones y Contratas, S.A. y Sociedades Dependientes*. Madrid.
- (2019). *Cuentas Anuales Consolidadas de Obrascón Huarte Lain, S.A. y Sociedades Dependientes*. Madrid.
- Deloitte. (2020). *Global Powers of Construction GPoC 2019*. Madrid.
- FCC Servicios Ciudadanos. (2020). Obtenido de <https://www.fcc.es/es/> Último acceso: 20 de Mayo de 2020
- Fernández, N., & Romero, M. (s.f.). Las socimi y el mercado inmobiliario. *Cuaderno de Información Económica*, 61-66.
- Fernández-Gimeno, J., Llovera-Sáez, F. J., & Roig-Hernando, J. (2012). Los REITs españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria. Las SOCIMI. *Intangible Capital*, 308-363.

- Ferrovial. (2020). Obtenido de <https://www.ferrovial.com/es-es/> Último acceso: 22 de Mayo de 2020
- Gardey, A., & Pérez-Porto, J. (2014). *Definición de Obra Civil*. Obtenido de Definición.DE: <https://definicion.de/obra-civil/> Último acceso: 20 de Mayo de 2020.
- Garvía-Vega, L. (2016). *Socimi: la dinamización de los mercados inmobiliarios. Desarrollo y ventajas*. Madrid.
- Iberley. (2017). *Caso práctico: ¿Qué régimen fiscal resulta aplicable a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario?* Obtenido de Iberley: <https://www.iberley.es/practicos/caso-practico-regimen-fiscal-resulta-aplicable-socimi-14791> Último acceso: 5 de Julio de 2020.
- INE. (2020). *Instituto Nacional de Estadística*. Obtenido de <https://www.ine.es/> Último acceso 2 de Julio de 2020.
- Informe anual Grupo ACS. (2005).
- Informe Anual Integrado de Ferrovial. (2019).
- Informe de Auditoría de Cuentas Anuales Consolidadas Grupo Sacyr. (2019). Madrid.
- Informe de Resultados Ejercicio 2019 (2019). Grupo San José.
- Informe Económico Financiero (2019). Grupo ACS.
- Informe Integrado del Grupo ACS. (2019).
- Informes JLL. (2020). Obtenido de <https://www.jll.es/es/analisis-y-tendencias/informes> Último acceso 28 de Junio de 2020.
- Las tres fases de la UEM. (s.f.). Obtenido de Banco de España Eurosistema: https://www.bde.es/bde/es/secciones/eurosistema/uem/la-union-economi/las-tres-fases-d/Las_tres_fases_de_la_UEM.html Último acceso: 28 de Junio de 2020.
- Ley 11/2009 de 26 de octubre. (2020). Obtenido de Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-17000> Últmo acceso 3 de Julio de 2020.
- Matea, M., & Sánchez, C. (2006). La construcción en España. *Boletín Económico, Marzo 2006*, 47-61.
- Mazo-Fajardo, M. L. (2014). *El mercado inmobiliario y las SOCIMI. La valoración de MERLIN Properties SOCIMI, S.A*. Madrid.
- Ministerio de Transportes, Movilidad y Agencia Urbana. (2020). Obtenido de Gobierno de España: <https://www.mitma.gob.es/informacion-para-el-ciudadano/informacion-estadistica/construccion> Último acceso 3 de Junio de 2020.
- NAREIT. (2020). *What's a REIT?* Obtenido de <https://www.reit.com/what-reit> Último acceso 3 de Julio de 2020.
- Pellicer-Armiñana, T. M. (2004). *El Sector de la Construcción: Una Perspectiva Internacional*. Universitat Politècnica de Valencia.
- Real Decreto 1654/1985, de 3 de julio, por el que se determina la estructura orgánica básica del Ministerio de Obras Públicas y Urbanismo, y se suprimen determinados Organismos autónomos del referido Departamento. (2020). Obtenido de Boletín Oficial del Estado: <https://www.boe.es/eli/es/rd/1985/07/03/1654> Último acceso 5 de Julio de 2020.
- Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril, sobre medidas de política económica. (s.f.). Obtenido de Boletín Oficial del Estado: http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/rdl2-1985.html Último acceso 3 de Julio de 2020.
- Reinhart, C., & Rogoff, K. (2008). Is the 2007 U.S. Sub-prime financial crisis so different? An international Historical Comparison. *National Bureau of Economic Research*.
- Sánchez-Fouce, A. (2016). *El Sector de la Construcción en España desde una perspectiva histórica 1985-2015*. La Coruña.
- Shiller, R. J. (2015). *Exuberancia racional 3ª Edición*. Deusto.
- Síntesis de indicadores. (2020). Obtenido de Banco de España Eurosistema: <https://www.bde.es/webbde/es/estadis/infoest/sindi.html> Último acceso: 6 de Julio de 2020.
- The Economist house-price indices. (2018). Obtenido de The Economist: <https://www.economist.com/graphic-detail/2018/02/09/the-economist-house-price-indices> Último acceso: 29 de Junio de 2020.
- Valiño-Martínez, H. (2015). *SOCIMI: Evolución y su importancia en la economía española*.

Vázquez-Parcero, A. (2017). *Las SOCIMIs, un crecimiento imparable*.

Viñuales-Sanabria, L. M. (2010). Socimi: ¿El REIT de nueva generación?. Un estudio comparado. *Crónica Tributaria*, 247-266.

Vivienda. (2020). Obtenido de Ministerio de Fomento, de Transportes, Movilidad y Agencia Urbana:
<https://www.mitma.gob.es/vivienda> Último acceso: 3 de Julio de 2020.