



FACULTAD DE DERECHO

ESTUDIO COMPARADO DEL RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SOCIMIS ESPAÑOLAS DENTRO DEL ÁMBITO EUROPEO

Autor: Alejandra Sofía Gumuzio Romero

5º E3 B

Derecho Internacional Privado

Tutor: José Ignacio Paredes Pérez

Madrid
Junio 2018

RESUMEN. En este trabajo se ha realizado un análisis profundo sobre el régimen jurídico tanto mercantil como fiscal de las SOCIMI en España. Se han abordado tanto el concepto de la SOCIMI como su origen en los REIT y su evolución hasta la actualidad. Por otro lado, se ha realizado un estudio comparado de los principales REIT europeos, entre ellos, los regímenes jurídicos que regulan estas figuras en Reino Unido, Holanda y Francia. Más allá, se ha tenido en cuenta la cotización de estos vehículos de inversión inmobiliaria en mercados alternativos como el MAB, el AIM o el Alternext, y sus principales requisitos de entrada. Por último, se ha profundizado en la importancia de las relaciones internacionales entre SOCIMIs y REITs extranjeros y la necesidad de cooperación entre Estados.

Palabras Clave: SOCIMI, REIT, MAB, inversión inmobiliaria, régimen fiscal, activos inmobiliarios

ABSTRACT. In this study we have done a deep analysis about the law rules of SOCIMIs in Spain. We have studied the concept and the origin of the SOCIMI as well as its evolution. On the other hand, we have compared the main European REITs within which we have selected to analyze the legal regime of United Kingdom, Holland and France. Moreover, we have examined the market quote of this vehicles of real estate investment in the different alternative markets such as the MAB, the AIM and the Alternext and its main entry requirements. Finally, we have evaluated the relevance of international relationships between international SOCIMI and REIT and the necessity of cooperation between States.

Key Words: SOCIMI, REIT, MAB, Real estate investment, taxation, real estate assets

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	5
2. LAS SOCIMI EN ESPAÑA. ORIGEN, CONCEPTO Y PRINCIPALES RASGOS DE SU RÉGIMEN JURÍDICO.....	8
2.1. ORIGEN Y CONCEPTO.....	8
2.2. RÉGIMEN JURÍDICO-MERCANTIL DE LAS SOCIMI EN ESPAÑA.....	9
2.2.1. <i>Forma societaria</i>	9
2.2.2. <i>Capital social y número mínimo de socios requerido</i>	10
2.2.3. <i>Objeto social</i>	11
2.2.4. <i>Requisitos de inversión en activos</i>	12
2.2.5. <i>Distribución de resultados</i>	14
2.2.6. <i>Financiación ajena</i>	15
2.3. RÉGIMEN JURÍDICO-FISCAL DE LAS SOCIMI EN ESPAÑA.....	15
2.3.1. <i>Régimen fiscal especial de las SOCIMI</i>	16
2.3.2. <i>Régimen fiscal especial de los socios de una SOCIMI</i>	19
2.4. LAS SOCIMI COMO SEGMENTO DEL MAB.....	20
3. ESTUDIO COMPARADO: LOS REIT EN EL ÁMBITO EUROPEO	22
3.1. CONCEPTO, CLASIFICACIÓN Y PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS.....	22
3.2. RÉGIMEN JURÍDICO-MERCANTIL DE LOS REIT EN EUROPA.....	23
3.3. RÉGIMEN JURÍDICO-FISCAL DE LOS REIT EN EUROPA.....	27
3.4. LOS MERCADOS ALTERNATIVOS EN EL ÁMBITO EUROPEO.....	31
4. CONCLUSIONES	32
BIBLIOGRAFÍA.....	35
RELACIÓN DE LEGISLACIÓN	36

LISTADO DE ABREVIATURAS

BOE	Boletín Oficial del Estado
BOUE	Boletín Oficial de la Unión Europea
DGT	Dirección General de Tributos
DIPr	Derecho Internacional Privado
EPR	European Public Real Estate Association
MAB	Mercado Alternativo Bursátil
No.	número
p.	página
pp.	páginas
REIT	Real Estate Investment Trust
ss.	siguientes
SOCIMI	Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario
TRLIS	Texto Refundido de la Ley del Impuesto de Sociedades
TJUE	Tribunal de Justicia de la Unión Europea
Vol.	Volumen

1. INTRODUCCIÓN

El mercado inmobiliario es un mercado complejo en el que participan numerosos inversores y donde se manejan inmensas cantidades de dinero. Los activos inmobiliarios suelen proporcionar una rentabilidad estable, aunque con una volatilidad ciertamente más alta que la de otros activos de inversión debido a la inexactitud de la valoración de bienes inmuebles. En España, el sector inmobiliario ha sufrido a lo largo de su historia muchos altibajos, pasando por épocas doradas en sus momentos de mayor apogeo y alta demanda hasta por etapas de crisis en las cuales el mercado ha llegado a alcanzar sus picos más bajos. Destaca la gran crisis de 2007 motivada por las facilidades otorgadas por las entidades financieras en cuanto a la concesión de hipotecas y la consecuente construcción masiva de edificios y viviendas que tuvo lugar en aquellos años. Este exceso de oferta provocó un descenso en los precios de la vivienda haciéndolo más atractivo para el mercado. Se trata de lo que hoy en día conocemos como burbuja inmobiliaria. Sin embargo, este exceso de stock unido al aumento de la demanda hizo que la burbuja estallara. Los precios comenzaron a incrementarse y las personas que se habían beneficiado de las facilidades de financiación otorgadas por los bancos comenzaron a tener dificultades para devolver los préstamos. Esta crisis financiera ha sido un golpe duro para el sector inmobiliario el cual se ha visto afectado severamente tanto en sus precios como en el número de activos, lo cual supuso que fuese poco atractivo invertir en el mercado inmobiliario español.

Es en el año 2015 cuando se comienzan a ver los primeros verdaderos signos de recuperación económica, todo ello teniendo en cuenta la coyuntura del país y la inestabilidad política del momento. Se trata de una recuperación lenta pero continua que a día de hoy sigue siendo una preocupación entre los españoles debido a lo dañada que quedó la economía del país tras el transcurso de estos años.

En este contexto, se comenzaron a tomar medidas para la reactivación del crecimiento del mercado inmobiliario. El sector inmobiliario es uno de los sectores clave para cualquier Estado y ha de ser una de las principales preocupaciones para las Administraciones estatales. En España, la crisis de 2007 ha hecho que se busquen formas eficaces de financiación con las que se recupere el mercado inmobiliario y se potencie la economía del país. Por ello, con el fin de dar un impulso a este mercado, comenzaron a implantarse alternativas de inversión en el sector inmobiliario entre las que destacan las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).

Las SOCIMI son sociedades relativamente recién estrenadas en España, fueron implantadas hace menos de 10 años con la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Se trata de sociedades cuyo objeto social principal consiste en la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, o bien, en la tenencia de participaciones de otras SOCIMI¹. Estas sociedades tienen su origen en los REITS (*Real Estate Investment Trusts*) los cuales provienen del mundo anglosajón. Ciertos autores han llegado a definir las SOCIMI como los REITS españoles². Sin embargo, sus regímenes, aunque muy similares, también cuentan con ciertas divergencias que hacen a unos y otros más y menos atractivos para los inversores, quienes deberán ser conscientes de ellos a la hora de invertir. Además, su regulación deberá estar orientada a la atracción de capitales extranjeros con el fin de lograr los objetivos propuestos con motivo de su implantación.

En España, el régimen jurídico de las SOCIMI ha sido objeto de una urgente y necesaria modificación debido su inicial regulación con la cual no se obtuvo un buen resultado en sus primeros años. La Ley de 2009 antes mencionada, supuso un mal comienzo para las SOCIMI en España. Entre los principales motivos de este fracaso en el intento de la promoción de SOCIMI en España, se encuentra la diferencia en el régimen fiscal previsto por dicha Ley en comparación al del resto de REITS europeos. La regulación prevista en España carecía de beneficios fiscales al contrario de lo que sucedía en el resto de Europa, lo cual hacía mucho más atractivo invertir fuera de las fronteras españolas. De esta manera, el Gobierno tuvo que tomar medidas y corregir los desperfectos de la primera Ley a través de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. Esta nueva Ley dio lugar a una flexibilización de los requisitos exigidos a estas sociedades y a una relevante medida fiscal consistente en la exención de tributación por el Impuesto de Sociedades, régimen más atractivo y favorecedor para los inversores. Fueron estos cambios los que constituyeron el verdadero motor de estos instrumentos de inversión inmobiliaria en el Estado español.

¹ Artículo 2 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE de 27 de octubre de 2009)

² FERNÁNDEZ GIMENO, J., LLOVERA SÁEZ, F.K., ROIG HERNANDO, J. “Los REITs españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI”, Universidad Politécnica de Cataluña, Intangible Capital, 2012, pp. 308-363.

Actualmente, existen más de cincuenta sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria en España. Es preciso hacer mención del MAB (Mercado Alternativo Bursátil), creado especialmente para promover la financiación de pequeñas y medianas empresas (PYMES), facilitando el acceso de inversores a recursos financieros que de otra forma sería difícil alcanzar, permitiéndoles además una diversificación de sus carteras debido a la variedad de empresas que cotizan en este mercado y los distintos segmentos que lo componen. Las SOCIMI son un tipo de sociedades que cotizan en este mercado junto con las empresas en expansión, las SICAV (Sociedades de Inversión de Capital Variable) y las ECR (Entidades de Capital Riesgo). En el ámbito europeo, encontramos los REITS en otros mercados pudiendo destacar, el AIM en Reino Unido o el Alternext en países como Francia, Luxemburgo o Portugal.

Las diferencias entre España y el resto de Europa siempre han estado presentes en distintos ámbitos. En el sector inmobiliario, la cultura también ha influido en el desarrollo de este sector que ha repercutido en la economía. Ejemplo de ello es la preferencia por la compra y propiedad de la vivienda entre los españoles frente a la promoción del alquiler en el resto de Europa. El factor social también es clave a la hora de analizar un sector como el inmobiliario el cual gira en torno a la vivienda, entre otros activos inmobiliarios como locales, oficinas o centros comerciales. La gestión de la adquisición, venta o arrendamiento de inmuebles es un sistema complejo de estudiar y se ha de tener siempre en cuenta la volatilidad de sus activos y su repercusión en el mercado. Teniendo todos los factores que influyen en el mundo inmobiliario, España ha apostado por imitar el modelo anglosajón de los REITS dando paso a las SOCIMI las cuales parecen llevar una buena evolución desde su nueva regulación y estar en continuo crecimiento.

En este estudio, nos proponemos realizar un análisis comparativo de los distintos regímenes jurídicos tanto en el ámbito mercantil como fiscal de los instrumentos de inversión inmobiliaria de los que venimos hablando, las SOCIMI en España y los REIT europeos, con el fin de determinar las ventajas y desventajas de cada régimen y comprobar el impulso del sector inmobiliario que se ha pretendido dar en España con estas medidas recientemente implantadas.

2. LAS SOCIMI EN ESPAÑA. ORIGEN, CONCEPTO Y PRINCIPALES RASGOS DE SU RÉGIMEN JURÍDICO.

2.1. Origen y concepto

Las Sociedades Cotizadas de Inversión Inmobiliaria llegaron a España en 2009 con la promulgación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, cuyo principal objetivo era imitar lo que desde hace años ya ocurría en el mercado inmobiliario del mundo anglosajón. Este mercado fuera de las fronteras españolas contaba por aquel entonces con los REITs. Estados Unidos fue pionero en el lanzamiento de este instrumento de inversión inmobiliaria, el cual se encuentra potenciando su mercado inmobiliario desde los años 60. En Europa, aunque a modo de excepción la primera en incorporarlos fue Holanda, no fue hasta comienzos del siglo XXI cuando países como Francia, Reino Unido, Alemania o Luxemburgo comenzaron a establecer los REITs en sus Estados.

El objetivo de los REITs consiste principalmente en facilitar el acceso de pequeños inversores al mercado inmobiliario, a la vez que favorecer la financiación de las sociedades de capital inmobiliario beneficiándose de tales inversiones para poder llevar a cabo su actividad. El modo en que estos elementos operan en el mercado es sencillo. Los REITs son sociedades que invierten principalmente en la compra de activos inmobiliarios como viviendas, centros comerciales, hoteles, oficinas y otros inmuebles con el fin de obtener un beneficio a través de su arrendamiento³. Los inversores de los REITs serán beneficiados con el reparto obligatorio de dividendos impuesto por la normativa que regula estos elementos, además de por sus grandes ventajas fiscales, característica principal de estos instrumentos de inversión inmobiliaria. De esta manera, lo que se busca es “favorecer el ahorro y la inversión colectiva en bienes inmuebles, sin necesidad de tener grandes capitales y sin correr excesivos riesgos”⁴. El inversor evita tener que desembolsar enormes cantidades para adquirir un inmueble, pone en común su capital con el de otros inversores a tal efecto adquiriendo una participación en el REIT y evitando así las fluctuaciones del precio y disminuyendo su riesgo al diversificar su

³ CAMPOS PÉREZ, E. “La Relevancia de las SOCIMI en el Mercado Español: antecedentes y perspectivas”, Universidad Politécnica de Valencia, 2016.

⁴ ROSILLO GONZÁLEZ DE AGUILAR, A., “Régimen de REIT en el Derecho Comparado de la Unión Europea”, Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales, Cuadernos de Formación, Vol. 19, Madrid, 2015, pp. 175-186.

cartera. Por todo ello, la finalidad de la implantación de los REITs se encuentra en el impulso de los mercados inmobiliarios y, en última instancia, en la reactivación de la economía debido a la relevancia que tiene el sector inmobiliario para cualquier Estado.

Los REITs alcanzaron todo un éxito en Estados Unidos y actualmente su volumen de capitalización continúa en pleno crecimiento. En Europa también podemos ver muestras de éxito de estos instrumentos en el mercado inmobiliario, países como Reino Unido o Francia ya cuentan con más de treinta REITs en sus respectivos mercados. En España, motivados por los buenos resultados de los REITs en el extranjero y ante la situación de la crisis inmobiliaria que atravesaba el país, se quiso implantar una figura equivalente a los REITs, las SOCIMI.

Las SOCIMI son sociedades anónimas cotizadas de inversión inmobiliaria “cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento, bien directamente o bien a través de participaciones en el capital de otras SOCIMI”⁵. Se trata de sociedades que han de realizar ciertas actividades empresariales predeterminadas por la Ley y las cuales participan de un régimen fiscal especial en cuanto a su tributación por el Impuesto sobre Sociedades.

Estas sociedades anónimas se regulan por la mencionada Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en adelante, Ley de SOCIMI), si bien, sus principales características actualmente derivan de su modificación llevada a cabo en el año 2012 por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica (en adelante, Ley de Medidas Tributarias). Esta ley tuvo como principal objetivo dar un nuevo impulso a las SOCIMI ante el fracaso de 2009, tratando de acercar el concepto de SOCIMI al de REIT, imitando la regulación del resto de países europeos.

2.2. Régimen Jurídico-Mercantil de las SOCIMI en España

2.2.1. Forma societaria

Tal y como indican sus siglas, las SOCIMI son sociedades anónimas que han de estar obligatoriamente cotizadas. Como novedad, la Ley de Medidas Tributarias modificó el artículo 4 de la Ley de SOCIMI permitiendo a estas sociedades estar admitidas a

⁵ Definición recogida por el Diccionario Empresarial de Wolters Kluwer disponible en: <http://diccionarioempresarial.wolterskluwer.es/> [última visita: 29 de mayo de 2018]

negociación no sólo en un mercado regulado sino también en un sistema multilateral de negociación ya sea español o de cualquier Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo⁶. Así las cosas, para las SOCIMI no es necesario llegar a cotizar en el mercado continuo cuyos requisitos son más severos y su acceso suele ser más costoso para pequeñas y medianas empresas, sino que pueden cotizar en otros mercados más afines a sus dimensiones tales como el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB) en España. Actualmente, existen 56 SOCIMI cotizando en mercados españoles, 51 de las cuales cotizan en el MAB⁷ y las 5 restantes en el mercado continuo (Merlin Properties, Colonial, Axiare, Hispania y Lar España).

Antes de la introducción de la posibilidad de cotizar en sistemas multilaterales de negociación como el MAB, el requisito de cotizar en el mercado continuo suponía un freno para los inversores españoles, quienes buscaban constituir una SOCIMI tratando de colocar su inversión en mercados de la Unión Europea cuya regulación fuese más flexible⁸. Por ello, el hecho de que existan más de 50 empresas cotizadas de inversión inmobiliaria es todo un logro para el Estado español el cual ha visto cómo la aproximación al régimen jurídico de los REIT europeos ha sido todo un acierto para el mercado inmobiliario de nuestro país.

En relación con su denominación social, cuando estas sociedades opten por el régimen fiscal especial establecido en la Ley de SOCIMI deberán incluir en su denominación social «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.»⁹.

2.2.2. Capital social y número mínimo de socios requerido

La nueva Ley de SOCIMI exige un capital social mínimo de 5 millones de euros, dividido en acciones nominativas de una sola clase. Requisito atractivo para pequeños propietarios, *family offices* o empresarios profesionales del sector inmobiliario quienes

⁶ Artículo 4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

⁷ Listado de cotizadas disponible en la página web oficial del MAB:
<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx> [última visita 2 de junio de 2018]

⁸ VIÑUALES SANABRIA, L.M., “SOCIMI: ¿El REIT de nueva generación? Un Estudio Comparado”, *Crónica Tributaria*, No. 135/2010, pp. 247-266.

⁹ Artículo 5 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

ven accesible un mercado en el que se mueven altas cantidades de dinero¹⁰. Se permite constituir una SOCIMI y manejar activos inmuebles reuniendo 5 millones de euros, en vez de los 15 millones que se exigían previamente a la modificación del régimen. Una vez más, estamos ante un intento del legislador de dar un impulso al sector inmobiliario profundizando en el fomento del alquiler entre los españoles.

En cuanto a la exigencia de número mínimo de socios, nada prevé la Ley actual sobre tal requisito quedando como única salvedad lo que prevean las normas del mercado en el que estas sociedades coticen. A diferencia de lo que ocurre en otros países como el Reino Unido, la regulación de las SOCIMI españolas nada dice acerca de los límites en la concentración de un porcentaje significativo de acciones en un mismo socio¹¹.

2.2.3. Objeto social

La definición prevista por la Ley de SOCIMI incluye todas aquellas sociedades cotizadas que, además de cumplir con los requisitos exigidos, realicen el objeto social previsto por la propia Ley. La Ley abre un abanico de posibilidades. Se trata de un conjunto de actividades empresariales que pueden realizar dichas sociedades el cual se encuentra recogido en el artículo 2 de la mencionada Ley y que procedemos a resumir a continuación:

- En primer lugar, la Ley recoge el objeto social por excelencia de una SOCIMI consistente en la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, incluida la rehabilitación de los mismos entendida según la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido¹². Cabe destacar que, en la Ley, previamente a la reforma, no estaba incluida la promoción como actividad de una SOCIMI.
- En un segundo apartado la Ley permite que una SOCIMI no se dedique directamente a la adquisición de bienes inmuebles para su arrendamiento, sino que es posible que éstas sean simplemente SOCIMI de SOCIMI, es decir, centren su actividad en la tenencia de participaciones de otras

¹⁰ FERNÁNDEZ HERNANDO, A., “La nueva Socimi como elemento dinamizador del mercado inmobiliario”, Revista Inmueble, No. 131, 2013, pp 80-85.

¹¹ ROSILLO FERNÁNDEZ DE AGUILAR, A., *Op Cit*, p. 178.

¹² Artículo 2 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

SOCIMI. Además, en el ámbito internacional, añade la posibilidad de que pueda dedicarse a la tenencia de participaciones en entidades no residentes en España siempre y cuando tengan el mismo objeto social de las SOCIMI españolas y estén sometidas a un régimen similar de distribución de beneficios, tal y como veremos a continuación.

- Además, está previsto que la SOCIMI españolas puedan participar en SOCIMI no cotizadas o en sociedades no residentes no cotizadas siempre y cuando su objeto social consista en la adquisición de bienes inmuebles para su arrendamiento, cumplan el régimen de distribución de beneficios mencionado en el punto anterior y estén exclusivamente participadas por SOCIMI o REIT no residentes¹³.
- Finalmente, se incluye como objeto social de una SOCIMI la tenencia de acciones en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria.

Estas serían las cuatro principales actividades a las que se puede dedicar una SOCIMI, sin embargo, en el último apartado del artículo 2 la Ley de SOCIMI establece la posibilidad para estas sociedades cotizadas de realizar otras actividades las cuales están denominadas por la misma Ley como “actividades accesorias”. Se trata de cualquier tipo de actividades diferentes a las principales que, en su conjunto, no supongan más del 20 por ciento de las rentas de la SOCIMI en cada periodo impositivo¹⁴. La experta en SOCIMI, M^a Cristina Bueno Maluenda, apunta como ejemplos típicos de estas actividades accesorias la gestión de patrimonios o de carteras u otras actividades relacionadas con el objeto principal como el transporte, los seguros o la logística, y precisa que, del mismo modo que la actividad principal de una SOCIMI, estas actividades accesorias también se verán favorecidas por el régimen fiscal especial siempre que la sociedad cumpla con los mencionados porcentajes¹⁵.

2.2.4. Requisitos de inversión en activos

Son muchos los privilegios de los que gozan las SOCIMI, sobretodo en el ámbito fiscal, sin embargo, es éste mismo régimen favorecedor la principal causa de que a estas

¹³ GARRIGUES, “SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS DE INVERSION EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI)”, Novedades Mercantil/Fiscal, diciembre, Madrid, 2012, pp. 1-14.

¹⁴ Apartado 6 del artículo 2 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

¹⁵ BUENO MALUENDA, M.C., “La realidad de la rehabilitación y la regeneración urbana. El ejemplo de las SOCIMI”, Revista Aragonesa de Administración Pública, Zaragoza, 2013, pp. 165-204.

sociedades se les exija el cumplimiento de unos requisitos en cuanto a su forma empresarial, objeto social y requisitos de inversión, los cuales han de ser cubiertos de manera estricta.

De esta forma, el artículo 3 de la Ley de SOCIMI recoge una serie de exigencias que pueden dividirse en tres tipos de requisitos de inversión siguiendo el orden de los tres apartados que distingue la Ley. El primero y más determinante es que una SOCIMI deberá tener invertido como mínimo el 80 por ciento del valor de su activo en las actividades principales que constituían el objeto social, esto es:

En inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley¹⁶.

El segundo de los requisitos contemplados en el siguiente apartado del mismo artículo consiste en la exigencia de que el 80 por ciento de las rentas de cada periodo impositivo de una SOCIMI provengan exclusivamente bien del alquiler de bienes inmuebles afectos a su objeto social principal, bien de los dividendos o participaciones en beneficios procedentes de la tenencia de acciones o participaciones recogidas en el artículo 2 como parte de su objeto social. Quedan así excluidas de este cómputo las rentas que deriven de la transmisión de bienes inmuebles o de tales participaciones.

En tercer lugar, con la finalidad de que prolonguen su objeto social durante un considerado periodo de tiempo de tal manera que merezcan los beneficios fiscales previstos en el régimen fiscal de las SOCIMI, la Ley exige que tales sociedades mantengan los bienes inmuebles para su arrendamiento durante un plazo mínimo de tres años (anteriormente este plazo era de siete). Lo mismo ocurre en el caso de acciones o participaciones de las sociedades previstas por el artículo 2. Todas las SOCIMI deberán mantener las mismas en su activo durante mínimo tres años desde su adquisición.

Una novedad que es relevante recalcar acerca de la nueva Ley de SOCIMI es la posibilidad de constituir una SOCIMI con un único activo inmobiliario en su balance. Se trata de un requisito bastante factible para los inversores, teniendo en cuenta la reducción del capital mínimo exigido a 5 millones de euros, ya comentada, que busca la aproximación de los pequeños inversores al sector inmobiliario. Más allá, los bienes inmuebles que formen parte del patrimonio de una SOCIMI pueden estar localizados

¹⁶ Apartado 1 del artículo 3 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

tanto en España como en el extranjero, lo cual, junto a la posibilidad sin límites de participación en entidades no residentes, suscita ciertas dudas acerca de la fuga de capitales más allá de las fronteras españolas¹⁷.

Por último, destacar que el objetivo de recuperación económica y promoción del alquiler previsto con las medidas de modificación sobre la regulación de las SOCIMI en España parece cumplirse, ya que en los últimos años se han alcanzado rentas de alquiler más altas, concentrando la inversión de estas sociedades cotizadas en activos inmuebles como oficinas, locales comerciales y hoteles, además de viviendas¹⁸. Un ejemplo clave de ello es Merlin Properties, la SOCIMI más grande de España y una de las 10 más grandes de Europa según el Informe de CBRE en 2017¹⁹. Esta sociedad cotizada participa en el mercado continuo y cuenta con un amplio portfolio de inmuebles distribuidos entre oficinas, inmuebles de logística además de otros destinados a *retail*.

2.2.5. Distribución de resultados

Continuando con el régimen jurídico privado de las SOCIMI, una característica básica y esencial consiste en su política obligatoria de distribución de dividendos. Se trata de una particularidad común a cualquier sociedad de inversión inmobiliaria, ya prevista por los REIT. En la Ley de SOCIMI española, se recoge la obligación para estas entidades del reparto obligatorio del beneficio obtenido en cada ejercicio en forma de dividendos para sus accionistas. En función del origen de los beneficios obtenidos por la sociedad, la Ley prevé diferentes porcentajes de obligación de reparto de dividendos. Así las cosas, una SOCIMI estará obligada a distribuir entre sus socios²⁰:

- El 100 por 100 de los beneficios obtenidos de los dividendos y participaciones en beneficios de las entidades en la que participa según el artículo 2 de la Ley que constituye su objeto social.
- Mínimo el 50 por ciento de los beneficios procedentes de la transmisión de bienes inmuebles o de las participaciones ya mencionadas, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento de 3 años en el patrimonio de la sociedad. El otro 50 por ciento de los beneficios obtenidos con esta

¹⁷ BUENO MALUENDA, M.C., *Op. Cit.*, p. 201.

¹⁸ FERNÁNDEZ, N. Y ROMERO, M., “Las socimi y el mercado inmobiliario”, Cuadernos de Información Económica, Vol. 253, 2016, pp. 61-66.

¹⁹ CBRE, “Real Estate Market Outlook”, España, 2017, p. 11.

²⁰ Artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

operación deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento del objeto social.

- Al menos el 80 por ciento del resto de los beneficios obtenidos. Se incluyen aquí los beneficios derivados de la actividad típica de arrendamiento de inmuebles urbanos.

2.2.6. Financiación ajena

El artículo 7 de la Ley actual de SOCIMI figura como “Derogado”. Esto se debe a que el legislador ha querido suprimir el límite previsto en la anterior versión de la Ley, la cual establecía que el porcentaje de financiación ajena del que podía disponer una SOCIMI no podía ser superior al 70 por ciento de su activo. Aunque el motivo de la supresión de este límite es otorgar un mayor margen de libertad de financiación a las SOCIMI, esta medida ha levantado cierta polémica entre autores partidarios de tal límite. Éstos, temen que la financiación ajena descontrolada de la SOCIMI contribuya a la inflación de precios de los inmuebles y termine en la generación de una burbuja inmobiliaria²¹.

2.3. Régimen Jurídico-Fiscal de las SOCIMI en España

La necesidad que había en España de reactivación del mercado inmobiliario fue uno de los principales motores de la implantación de las SOCIMI en nuestro país. Sin embargo, el legislador no fue muy astuto en un primer momento ya que la Ley de SOCIMI previa a su modificación, preveía un gravamen para todas estas entidades de un 19 por ciento sobre el Impuesto de Sociedades. Este tipo de gravamen consistía en un tipo atenuado en comparación con el tipo general del 35 por ciento que había por aquel entonces. Sin embargo, quedaba lejos del tipo del 0 por ciento al que tributaban el resto de REIT en Europa y Estados Unidos.

Una vez distinguido el problema, el legislador se dispuso a introducir medidas para equiparar el régimen fiscal de las SOCIMI españolas a los REIT internacionales, llevando a cabo una modificación más que necesaria para el impulso de las SOCIMI en España. No es una novedad que en un Estado se implanten sistemas impositivos especiales de tributación para potenciar determinadas actividades que resultan

²¹ ROSILLO FERNÁNDEZ DE AGUILAR, A., *Op Cit*, p. 179.

estratégicas debido a la coyuntura económica por la que atraviesa el país²². En este caso, en España urgía la promoción de actividades como la construcción y el fomento del arrendamiento de viviendas, locales y oficinas debido al exceso de activos inmuebles que había dejado la crisis de 2007.

A continuación, procederemos al estudio del régimen fiscal especial de las SOCIMI previsto por la Ley de SOCIMI tras su modificación por la Ley de Medidas Fiscales.

2.3.1. Régimen fiscal especial de las SOCIMI

El sistema especial de tributación de las SOCIMI se encuentra recogido en el artículo 8 y siguientes de la Ley de SOCIMI. En ellos, se permite a todas aquellas sociedades que cumplan los requisitos exigidos por la Ley para ser consideradas SOCIMI, optar por un régimen especial de tributación cuya principal característica consiste en la sujeción al Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen del 0 por ciento. Es decir, todas las rentas obtenidas por las SOCIMI tributarán al 0 por ciento en términos de Impuesto de Sociedades. La Ley de SOCIMI prevé que todas las entidades que opten por este régimen se registrarán subsidiariamente por lo establecido en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (TRLIS) sin perjuicio de las disposiciones especiales previstas la Ley especial²³. En consecuencia, las SOCIMI no disfrutarán del régimen de deducciones y bonificaciones previsto por la mencionada ley general sobre el Impuesto de Sociedades, ni les será de aplicación la compensación de bases imponibles negativas (BINS).

La Ley de SOCIMI advierte la pérdida del disfrute del régimen fiscal especial para los casos de incumplimiento del periodo de mantenimiento de los activos previsto en el ya antes estudiado artículo 3 (ver apartado 2.2.4). De este modo, ante un incumplimiento del requisito de permanencia y arrendamiento de los bienes inmuebles durante el plazo de mínimo tres años, las rentas obtenidas por su transmisión tributarán por el régimen general todas las rentas generadas durante el tiempo que les hubiese sido de aplicación el régimen fiscal especial. En el caso de las acciones y participaciones en el capital, el incumplimiento del plazo de mantenimiento de las mismas, exigido por el propio artículo 3 de la Ley de SOCIMI, supondrá la pérdida del beneficio de tributación al 0 por ciento

²² BUENO MALUENDA, M.C., *Op. Cit.*, p. 191.

²³ Apartado 1 del artículo 8 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

y el sometimiento de la parte de las rentas generadas obtenidas por su transmisión al régimen general de tributación. Por último, las SOCIMI también podrán perder tal beneficio fiscal en el caso de que por cualquier motivo cambien de régimen fiscal a otro diferente antes de que se cumpla el plazo referido de tres años²⁴.

Así las cosas, cabe mencionar la excepción acerca del cumplimiento de los requisitos exigidos por la Ley prevista en su Disposición Transitoria Primera en la cual se permite a las SOCIMI optar por el régimen especial previsto en el artículo 8 aún cuando no cumplan con dichos requisitos, siempre y cuando cumplan con los mismos en el plazo de los dos años siguientes a la toma de decisión de aplicar ese régimen por la Junta de accionistas. La Dirección General de Tributos (en adelante, DGT) ha esclarecido mediante consulta vinculante cuáles son los requisitos que pueden ser incumplidos por la SOCIMI para la aplicación adelantada del régimen especial y cuáles han de ser alcanzados desde un primer momento, es decir, aquellos que de ningún modo pueden ser incumplidos por cualquier SOCIMI:

Sin perjuicio de lo dispuesto en la disposición transitoria primera de la Ley 11/2009, dada la configuración del régimen fiscal especial de SOCIMI, como nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario, y más particularmente, al mercado de alquiler, y teniendo en cuenta que una de las características fundamentales de dicho régimen especial estriba, en términos generales, en la ausencia de tributación en sede de la sociedad y en una tributación mínima (al menos un 10%) en sede del socio con participación significativa (al menos un 5%), con ocasión de la distribución de dividendos al mismo, deben considerarse como elementos esenciales en dicho esquema tanto la obligatoria distribución de dividendos, desde la sociedad hacia los socios, como los requisitos relativos al objeto social principal y al carácter nominativo de las acciones. Por tanto, tales requisitos deberán cumplirse, como condición *sine quanon*, con carácter previo al ejercicio de la opción por el mencionado régimen especial.

Por el contrario, los restantes requisitos en materia de inversión y origen de rentas; negociación en mercados regulados; capital social y forma jurídica; podrán cumplirse, tal y como señala la disposición transitoria primera de la Ley 11/2009, en los dos años siguientes a la fecha del ejercicio de la opción. Esto es, se exceptúan 2 años para la aplicación de dichos requisitos.²⁵

La DGT expone de manera clara cuáles son los objetivos perseguidos por la Ley que regula las SOCIMI en España. Destaca una particularidad del régimen español de tributación frente al resto de regímenes internacionales. Se trata de la tributación al tipo de gravamen del 19 por ciento que se aplica a los dividendos o participaciones de beneficios distribuidos a aquellos socios de estas entidades cuya participación en el

²⁴ BUENO MALUENDA, M.C., *Op. Cit.*, p. 192.

²⁵ Consulta vinculante de la Dirección General de Tributos, núm. V0181/17, de 26 enero de 2017 (JT 2017\544).

capital social sea igual o superior al 5 por ciento y tales dividendos estén exentos para ellos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento. El importe resultante pasará a formar parte de la cuota del Impuesto de Sociedades de la SOCIMI. Este gravamen especial constituye una de las principales diferencias con los REIT los cuales en su gran mayoría no prevén ningún tipo de gravamen especial para los dividendos repartidos a socios con una participación significativa, sino que el tipo de gravamen del impuesto análogo al Impuesto de Sociedades en España permanece al 0 por ciento. Si bien, la Ley de SOCIMI española exime del cumplimiento de este apartado segundo del artículo 9 cuando el socio sea una SOCIMI u otra entidad que cumpla los requisitos para ser reconocida como tal, ni a las entidades que sean no residentes siempre y cuando tributen a un tipo de gravamen no inferior al 10 por ciento²⁶. Según Rosillo Fernández de Aguilar, una de las principales causas de este particular gravamen en sede de la SOCIMI se encuentra en la preocupación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) por la posible pérdida de control para gravar las rentas generadas por las SOCIMI cuando los inversores en bienes inmuebles son no residentes²⁷.

En relación con la retención de los dividendos distribuidos por una SOCIMI, el apartado cuarto del artículo 9 recoge una distinción entre los socios residentes fiscales (o personas jurídicas no residentes con establecimiento permanente en España) cuyos dividendos estarán sujetos a un tipo del 21 por ciento y, por otro lado, los socios no residentes en España cuyos dividendos estarán sometidos al régimen general previsto tanto por la ley española como por cualquier Convenio De Doble Imposición Internacional que resulte de aplicación²⁸.

Por último, fuera del ámbito de la Ley de SOCIMI, nos encontramos con otras dos medidas fiscales relativas a las SOCIMI. El Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (TRLITP-AJD) exime del gravamen sobre operaciones societarias a las SOCIMI en cuanto a su constitución, ampliación de capital y aportaciones no dinerarias²⁹. Más allá, las SOCIMI también se benefician del 95 por ciento de bonificación de ITP en la adquisición de

²⁶ Apartados 3 del artículo 9 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

²⁷ ROSILLO FERNÁNDEZ DE AGUILAR, A., *Op Cit*, p. 180.

²⁸ GARRIGUES, “SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS DE INVERSION EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI)”, *Novedades Mercantil/Fiscal*, diciembre, Madrid, 2012, p. 9.

²⁹ Artículo 45 del Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (BOE, 20 de octubre de 1993)

viviendas destinadas al arrendamiento o de terrenos para la promoción de viviendas, con el fin de fomentar el alquiler en España.

2.3.2. Régimen fiscal especial de los socios de una SOCIMI

Aquellas personas físicas o jurídicas que participen en el capital social de una SOCIMI española se deberán acoger a las normas de tributación previstas tanto para gravar tanto los dividendos o participaciones de beneficios como para las rentas que obtengan por la transmisión de sus participaciones.

Los dividendos distribuidos serán gravados en función del socio perceptor. La Ley de SOCIMI en su art. 10 prevé la no aplicación de la deducción establecida por el art. 30 del TRLIS cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto de Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (IRNR) cuando tenga establecimiento permanente en España. Del mismo modo, cuando el socio que perciba los dividendos sea contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) no podrá aplicar la exención establecida en el art. 7 y) de la Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Por último, en el caso de que el socio perceptor sea contribuyente por el IRNR sin establecimiento permanente no podrá beneficiarse de la exención prevista en el art.14.1 j) del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley reguladora del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (TRLIRNR).

En relación con las rentas obtenidas de las transmisiones de participaciones por los socios de las SOCIMI, también gozan de un régimen especial en función de la calidad de su calidad como contribuyentes ya sean del Impuesto de Sociedades o del IRNR con o sin establecimiento permanente, la Ley de SOCIMI establece una privación sobre las exenciones o deducciones que gozarían de no tributar por el régimen fiscal especial previsto para las SOCIMI.

En definitiva, se trata de llevar la carga tributaria a la sede del socio al tributar la SOCIMI al tipo de gravamen del 0 por ciento por el Impuesto de Sociedades, de ahí el sentido que encuentra el legislador para negar a los socios perceptores de dividendos o ganancias por la transmisión de sus participaciones la aplicación de exenciones o deducciones que, de haberse acogido al régimen general, sí gozarían.

Se trata de una verdadera ingeniería fiscal elaborada con el fin, una vez más, de impulsar el crecimiento del sector inmobiliario gracias al fomento de la constitución de estos elementos de inversión mobiliaria como son las SOCIMI, mediante un verdadero

atractivo fiscal como es su tributación a tipo cero³⁰. Sin embargo, los socios inversores no sólo buscan un régimen fiscal favorable a la hora de poner sus ahorros en una SOCIMI sino que a su vez persiguen una rentabilidad estable “basada en dividendos y liquidez en el caso de desinversión” dice la abogada de Cuatrecasas Gonçalves Pereira, Maribel Villaró³¹. Esta experta añade que el éxito de las nuevas modificaciones de la Ley de Medidas Fiscales dependerá además de la flexibilidad de las reglas del MAB, mercado en el que negocian la mayoría de las SOCIMI españolas.

2.4. Las SOCIMI como segmento del MAB

La implantación de las SOCIMI ha sido una tarea difícil para España a pesar de tener como referente las claves del REIT extranjero. Ya hemos visto como uno de los mayores impulsos de las SOCIMI lo dieron las modificaciones del régimen tributario de estas entidades, tal incentivo fiscal supuso toda una ventaja para los inversores dispuestos a invertir en estos medios de inversión inmobiliaria. Si bien, debemos centrar ahora la vista en otro de los pilares de las SOCIMI españolas, la creación de un nuevo segmento en el MAB para este tipo de sociedades en concreto.

El MAB es “un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características³².” Esta definición encaja a la perfección con lo que buscan los inversores de activos inmobiliarios a través de sociedades de medidas reducidas en las cuales no es precisa una enorme inversión como son las SOCIMI.

La posibilidad de que las SOCIMI pudiesen entrar a negociar en sistemas multilaterales de negociación como el MAB en España fue uno de los méritos de la nueva Ley de SOCIMI. De esta forma, fue en el año 2013, tras la entrada en vigor de las nuevas medidas, cuando se creó un nuevo segmento en el MAB mediante la Circular 2/2013 sobre el régimen aplicable a las SOCIMI cuyos valores se incorporen al Mercado

³⁰ CALVO VÉRGEZ, J., “Las Socimi como sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades tras la reforma operada por la ley 16/2012, de 27 de diciembre”, *Crónica Tributaria del Instituto de Estudios Fiscales, Boletín de Actualidad*, No. 6, Madrid, 2013, pp. 19-28.

³¹ Villaró Bastons, M., “El nuevo régimen fiscal de las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (socimis)”, *Cuatrecasas Gonçalves Pereira, Vía Inmobiliaria*, No. 122, Madrid, 2013, pp. 1-3.

³² Definición del MAB disponible en: <https://www.bolsasymercados.es/mab> [última visita 8 de junio de 2018]

Alternativo Bursátil, la cual ha sufrido sendas modificaciones desde su entrada en vigor³³. Anterior a la reforma de la Ley de SOCIMI, la misma exigía para la constitución de SOCIMIs la cotización de sus acciones en mercados regulados lo cual no incluía, a efectos de cumplir con este requisito, la cotización en el MAB. Esto suponía una de las principales razones por las cuales los inversores huían con su dinero a otros mercados de la UE cuyos requisitos fueran más flexibles que los del mercado español³⁴. Por todo ello, y gracias a las nuevas medidas, se abrieron las puertas del MAB en España para las SOCIMI.

El MAB destaca como mercado por sus particulares requisitos tanto de acceso, como de liquidez y de transparencia. En este sentido, cabe destacar la exigencia de un folleto informativo conocido como el DIIN (Documento informativo de incorporación) que contenga información completa acerca de la entidad que pretende incorporarse al MAB. Más allá, el MAB exige a todas las SOCIMI que coticen en él, la designación de un asesor registrado, requisito particular de este mercado. El asesor registrado es conocido como la persona experta encargada de asesorar a la sociedad en todas sus operaciones desde la incorporación al mercado hasta proporcionar ayuda en la llevanza de su contabilidad y finanzas (suelen desempeñar de esta función entidades como asesorías, auditorías o consultoras). Por último, antes de la salida al mercado de estas sociedades, se exige la valoración del negocio y de la empresa en su conjunto por un experto independiente en aras de determinar el valor de sus acciones³⁵.

En conclusión, el MAB es un medio a través del cual se ofrece a los inversores facilidades de financiación permitiéndoles el acceso a recursos financieros a gran escala, mediante el cumplimiento de unos requisitos menos estrictos que los de otros mercados. Esto ha llevado incluso a la atracción de inversores extranjeros que buscan la rentabilidad estable de sus fondos en este mercado español debido a la mayor flexibilidad de sus requisitos. Además, tal y como hemos visto, el MAB cuenta con un segmento específico adaptado a las particularidades de las SOCIMI lo cual constituye toda una ventaja, así

³³ Circular 2/2013 de 15 de febrero, sobre el Mercado Alternativo Bursátil sobre el régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario cuyos valores se incorporen al mercado alternativo bursátil, disponible en: https://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2013/03/MAB_Aviso_20130201.pdf [última visita 8 de junio de 2018].

³⁴ VIÑUALES SANABRIA, L.M., *Op. Cit.*, p. 253.

³⁵ Circular 9/2017 de 21 de diciembre, sobre el régimen aplicable a la incorporación y exclusión en el MaB de acciones emitidas por Empresas en Expansión y SOCIMI, disponible en: https://www.bolsasymercados.es/mab/documentos/Avisos/2017/12/MAB_Aviso_20171201.pdf [última visita 8 de junio de 2018].

como uno de los motivos principales del fomento de la creación de SOCIMIs en España. Fernández y Romero han considerado este hecho como un ejemplo de recuperación económica al afectar, la invención de las SOCIMIs, al precio de los activos inmobiliarios, cada vez más altos en el Estado español³⁶.

3. ESTUDIO COMPARADO: LOS REIT EN EL ÁMBITO EUROPEO

A continuación, procederemos a un análisis profundo de la normativa europea de diferentes Estados sobre los REIT con el fin de comparar el régimen jurídico de los mismos con el ya analizado en los apartados anteriores sobre las SOCIMI en España.

3.1. Concepto, clasificación y principales características

Los REIT son el verdadero origen de las SOCIMI. Se trata de instrumentos de inversión inmobiliaria creados para favorecer a pequeños inversores, fomentar la inversión en el arrendamiento de inmuebles y potenciar el sector inmobiliario.

Los REIT se dedican principalmente a la adquisición de bienes inmuebles con el fin de generar ingresos mediante su arrendamiento, o bien, mediante su financiación haciéndose cargo de hipotecas y otras garantías. Su principal característica consiste en que la mayoría de sus ganancias provienen de su objeto social principal, el arrendamiento de inmuebles. Además, tienen el deber de cumplir con el reparto obligatorio de dividendos que les exige la ley y gozan de un régimen fiscal especial consistente en la no tributación por el Impuesto de Sociedades o el impuesto equivalente en cada Estado, ya sea mediante no sujeción, exención o tributación al tipo 0% como vimos en el caso de España.

Mientras que en las SOCIMI no distinguimos ningún tipo de SOCIMI en concreto, en el ámbito de los REIT éstos sí que pueden ser clasificados según su objeto en:

- REIT patrimoniales (*Equity REIT*): invierten en bienes inmuebles y su principal fuente de ingresos la constituyen la renta obtenida a través de sus arrendamientos.
- REIT hipotecarios (*Mortgage REIT*): invierten en valores hipotecarios o adquieren las hipotecas de entidades financieras adelantándoles el crédito a cambio del cobro de los pagos de las amortizaciones. Muchos de ellos incluso prestan hipoteca a los inversores directos de bienes inmuebles.

³⁶ FERNÁNDEZ, N. Y ROMERO, M., *Op. Cit.*, p. 63.

- REIT híbridos (*Hybrid REIT*): invierten tanto directamente en bienes inmuebles para su arrendamiento como en hipotecas.

Las principales ventajas de invertir en un REIT son la liquidez y la diversificación. La liquidez de los REIT se hace posible gracias al mercado en el que están obligados a cotizar, por norma general. Además, la volatilidad de estos instrumentos financieros de inversión es menor ya que el riesgo de la inversión sólo depende de las oscilaciones del mercado las cuales pueden ser peligrosas a corto plazo, pero son generalmente rentables en el largo plazo. Por otro lado, una característica muy importante a la hora de tomar la decisión de invertir en un REIT es la ventaja de la diversificación. Invertir en un REIT significa invertir en un conjunto de acciones que no dependen únicamente de un activo; el pequeño inversor con pequeñas cantidades de dinero tiene acceso a una cartera de activos inmuebles diversificada lo cual disminuye el riesgo de su inversión³⁷. En palabras de Alfonso Rosillo:

(...) si la inversión se efectúa a través de un REIT, el capital necesario para invertir en un activo inmobiliario es menor, además el riesgo está más diversificado, ya que no se compra un inmueble completo sino una participación en una cartera de distintos inmuebles³⁸.

En general, todos los REIT son muy similares en cuanto a su regulación tanto jurídico-privada como fiscal. Los objetivos que se persiguen con las leyes de estos instrumentos de inversión inmobiliaria son prácticamente los mismos en todos los Estados: facilitar el acceso a pequeños y medianos inversores en el mercado inmobiliario, potenciar el arrendamiento de viviendas, oficinas y otros locales, reactivar el sector inmobiliario y poner en contacto ahorro e inversión con el fin de proveer de financiación a grandes proyectos inmobiliarios que, de otra manera puede que no fuese posible su ejecución. Sin embargo, existen pequeñas diferencias en sus Derechos internos las cuáles merecen ser estudiadas a fin de conocer cómo se regulan estos instrumentos de inversión fuera de las fronteras españolas y cuál es la situación actual de los REIT en Europa.

3.2. Régimen Jurídico-Mercantil de los REIT en Europa

Para realizar este estudio, hemos querido tomar como muestra los regímenes jurídicos de tres de los principales países europeos: Holanda, por ser el primer país europeo en implantar los REIT, Reino Unido, por su gran potencia en el sector

³⁷ CAMPOS PÉREZ, E., *Op. Cit.*, p.9.

³⁸ ROSILLO FERNÁNDEZ DE AGUILAR, A., *Op Cit*, p. 177.

inmobiliario y la relevancia del AIM (Alternative Investment Market), y Francia, por contar con una normativa acerca de los REIT muy similar a la de España. Toda la información recogida parte del estudio realizado por la European Public Real Estate Association (en adelante, EPRA) en su *report* anual acerca de los regímenes de los principales REIT del mundo.

Cuadro Resumen REIT europeos

<i>Estado</i>	Año de Incorporación del REIT	Nombre del REIT	Capitalización Bursátil en euros (2012)
<i>Holanda</i>	1969	FBI	6.172 millones €
<i>Francia</i>	2003	SIIC	45.350 millones €
<i>Reino Unido</i>	2007	UK REIT	33.865 millones €

Fuente: elaboración propia a partir de EPRA (2012)

En primer lugar, en relación con su forma societaria, estos instrumentos suelen ser sociedades que están obligadas, por norma general, a cotizar en algún mercado regulado para acceder al régimen especial. En Francia, la forma societaria que se exige es la de sociedad abierta cotizada mientras que en Reino Unido se exige que sean sociedades cerradas que coticen siempre en algún mercado. La única excepción que aparece en Europa sería Holanda, quien permite que la cotización sea un requisito opcional, permitiendo que incluso los fondos de inversión se acojan también al régimen de los REIT siempre que cumplan todos los requisitos exigidos legalmente.

Los REIT holandeses son conocidos como FBI, *Fiscale Beleggingsinstelling* en holandés. Los franceses reciben el nombre de SIIC, *Société d'Investissements Immobiliers Côtée*, y los ingleses han adoptado la denominación americana de REIT. Sin embargo, para evitar distinciones cuando en este trabajo hablamos de REIT nos referimos a todos ellos en general.

Los principales mercados donde cotizan los REIT en Europa con precisamente el AIM en Reino Unido y el Alternext en Francia, los cuales serán analizados en el último apartado de este punto 3.

Continuando con el análisis jurídico mercantil de estas sociedades, el capital mínimo exigido en cada una de ellas es distinto según el Estado en el que se constituyan. Mientras en España veíamos que con la reforma de la Ley de SOCIMI, el capital social mínimo disminuyó de 15 millones de euros a 5 millones, en otros países como Francia se sigue manteniendo el requisito de 15 millones y en otros como Reino Unido la cifra es tan baja como 50.000 libras esterlinas³⁹. El capital mínimo puede ser una de las principales barreras para la constitución de un REIT, en este sentido, se debe tener siempre en cuenta que los REIT han sido creados para dar acceso a los inversores y facilitar la financiación de activos inmuebles. En relación con el número de socios, en España no se exige un número mínimo y tampoco existen requisitos de concentración de acciones en un único socio, si bien, recordemos que existe una excepción fiscal para aquellos socios cuyo porcentaje de participación sea superior al 5 por ciento. En Francia, el límite está en el 60 por ciento de capital social el cual no podrá no estar en manos de un solo accionista. Reino Unido prevé en su regulación no una prohibición, pero sí un recargo adicional a la hora de recibir dividendo para aquél inversor que posea más del 10 por ciento del capital social del REIT. En definitiva, podemos comprobar como España tiene uno de los regímenes más permisivos en este sentido lo cual facilita y contribuye a la libre difusión de acciones⁴⁰.

La actividad empresarial en la que se centran las SOCIMI y los REIT es principalmente la inversión en activos inmuebles urbanos para su explotación mediante el arrendamiento. Tanto sus actividades como las rentas obtenidas a partir de las mismas están reguladas por ley y suponen uno de los principales requisitos para ser constituido como un REIT y que resulte aplicable el régimen especial. En el Reino Unido, se exige que los REIT destinen el 75 por ciento de sus activos al arrendamiento a la vez que el 75 por ciento de sus ingresos deriven de tal actividad. En Francia, los SIIC sólo pueden dedicar sus activos al arrendamiento como única actividad permitida, siendo posible que un 20 por ciento de sus activos estén afectos a la promoción inmobiliaria. Por otro lado, Holanda, también centra la actividad de los FIB en el alquiler inmobiliario, sin embargo, permite que un FIB realice la actividad de promoción siempre y cuando lo haga a través de una filial que tribute por el régimen general correspondiente. En España también ha

³⁹ European Public Real Estate Association (EPRA), “Global REIT Survey 2013. A Comparasion of the Major REIT Regimes Around the World” disponible en: <http://prodapp.epra.com/media/EPRA.pdf> [última visita 10 de junio de 2018]

⁴⁰ ROSILLO FERNÁNDEZ DE AGUILAR, A., *Op Cit*, p. 178.

querido poner porcentajes limítrofes a las actividades de las SOCIMI, recordad que su objeto social estaba dividido en actividades principales (80%) y accesorias (20%). La particularidad del régimen español es que la promoción ha sido incluida como una posible actividad principal al mismo nivel que el arrendamiento. Por último, cabe mencionar la figura del trust, común en el mundo anglosajón, la cual no está reconocida por el ordenamiento jurídico español, de ahí que ninguna SOCIMI española pueda tener la forma de *trust*, al contrario de lo que ocurre en otros países como Estados Unidos o Reino Unido donde existen REIT hipotecarios o híbridos⁴¹. En España sólo están permitidos los patrimoniales.

Otra de las características propias de la regulación normativa de los REIT es la obligación de distribución de resultados. Los inversores ponen en común sus ahorros con el fin de llevar a cabo un proyecto inmobiliario del cual esperan obtener ciertos rendimientos. El funcionamiento tanto de las SOCIMI como de cualquier REIT obliga a distribuir los beneficios obtenidos a través de su actividad. Los porcentajes de reparto exigidos por cada Estado son diferentes en función del origen de los ingresos, a saber:

- Holanda exige el reparto del 100 por 100 de los beneficios obtenidos a través del arrendamiento de inmuebles, dejando libre el reparto de beneficios que hayan sido obtenidos mediante otras actividades como la transmisión de propiedades o de participaciones.
- Francia obliga al reparto del 85 por ciento de los ingresos obtenidos por la actividad principal de arrendamiento mientras que exige un 50 por ciento del reparto que derive de las ganancias de capital.
- Reino Unido eleva el porcentaje de reparto de las rentas derivadas de arrendamiento hasta el 95 por ciento y mantiene el mismo régimen que Holanda en cuanto a la no exigencia de distribución de ganancias en capital.

Mientras mayor sea el porcentaje de reparto, más atractivo será el REIT para el inversor como instrumento de inversión en activos inmobiliarios, cumpliendo así el objetivo de captación de fondos de pequeños inversores que tiene la regulación propia de estos instrumentos. No obstante, Antonio Fernández Hernando, presidente de Armabex, recuerda a los inversores en REIT que la obligatoriedad del reparto de dividendos es

⁴¹ VIÑUALES SANABRIA, L.M., *Op. Cit.*, p. 262.

contraria a las estrategias de capitalización de beneficios que pueda tener pensada una sociedad⁴².

La última diferenciación que destacaremos respecto a los regímenes internos mercantiles de los REIT en Europa tiene que ver con su financiación ajena. No es extraño ver límites a la financiación ajena de los REIT en algún Estado. Estas limitaciones tratan de controlar la financiación de estos instrumentos, limitando la posibilidad de financiarse mediante préstamos bancarios u otros medios externos a la propia sociedad. La finalidad se encuentra una vez más en fomentar que sus recursos provengas principalmente de las aportaciones de socios y de la difusión de sus acciones en el mercado. Por todo ello, existen países donde se han establecido límites como en Holanda del 60 por ciento y otros países que no han querido restringir las formas de financiación de estas sociedades cotizadas dejándoles plena libertad, como Francia. En España, recordemos que con la primera Ley de SOCIMI en 2009 el límite estaba fijado en el 80 por ciento, por encima incluso que el de Holanda. Sin embargo, las nuevas medidas vigentes a partir de 2013 supusieron la derogación del artículo 7 de tal Ley donde se recogía el citado límite⁴³.

3.3. Régimen Jurídico-Fiscal de los REIT en Europa

Una de las grandes ventajas de un REIT es sin duda alguna el régimen fiscal especial del que gozan sus beneficios. Se trata, por lo general, de una tributación nula bien por tributar a tipo cero, estar exenta o no sujeta al Impuesto de Sociedades (o análogo según cada país). Con este incentivo fiscal, lo que un Estado pretende es llevar a cabo una política de fomento de una actividad concreta, en este caso la constitución de REIT como medios de inversión inmobiliaria, a través de los cuales se canaliza la inversión hacia activos inmobiliarios destinados a su explotación por el arrendamiento.

El régimen jurídico fiscal de los REIT, al igual que sucedía con la obligación del reparto de beneficios, está condicionado por el origen del que procedan los ingresos de la entidad. En este sentido, muchos Estados establecen un tratamiento fiscal diferenciado para las rentas obtenidas de los arrendamientos, por un lado, y por otro lado, las ganancias de capital. A modo de resumen recogeremos los principales regímenes fiscales de los REIT de Holanda, Francia y Reino Unido, distinguiendo la tributación en sede del REIT

⁴² FERNÁNDEZ HERNANDO, A., Op. Cit., p. 83.

⁴³ Artículo 7 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE, 27 de octubre de 2009).

y en sede del accionista. Recordemos que la finalidad de la no tributación de las REIT está en el traspaso de la carga fiscal al socio en el momento del reparto de dividendos, tal y como vimos que ocurría en el régimen fiscal español de SOCIMIs.

En sede del REIT, en primer lugar, Francia y Reino Unido coinciden en la exención general de los REIT sobre el impuesto propio de sociedades, tanto en las rentas obtenidas por arrendamiento como en las ganancias de capital obtenidas de la transmisión de activos. Si bien, para que las rentas obtenidas de la transmisión de activos queden exentas, exigen que tales activos estén afectos a las actividades que dan lugar a la exención, de lo contrario, tributarían al tipo general de cada Estado. Por otro lado, nos encontramos con la sorprendente regulación holandesa, muy dispar a la del resto de Estados europeos en ciertos aspectos. El régimen fiscal holandés previsto para los REIT no consiste en la exención sino en la tributación a tipo cero lo cual desemboca en el mismo resultado, las rentas obtenidas de arrendamientos no tributarán por el impuesto de sociedades exigido en Holanda. Sin embargo, en el caso de las rentas obtenidas por la transmisión de activos, este Estado prevé un régimen especial consistente en la no tributación de tales rentas debido a la exigencia, a cambio, de la constitución de una reserva que contenga todas las ganancias y pérdidas obtenidas por tal transmisión de activos, la cual deberá estar necesariamente destinada a la reinversión⁴⁴.

En sede de los socios el tratamiento fiscal es diferente. Reino Unido ha optado por la obligación de tributar en el momento del reparto de dividendos, todas las rentas obtenidas por los socios inversores que deriven de rentas que habían sido exentas en sede del REIT. Francia, por otro lado, permite que los socios puedan beneficiarse de una exención del 95 por ciento sobre sus dividendos en la parte de los mismos que proceda de rentas que sí que fueron gravadas por el impuesto de sociedades en el REIT. Si bien, tal exención sólo es aplicable por aquellos socios que cuenten con un mínimo de 5 por ciento de participación en el REIT y mantengan dicha participación durante al menos dos años. Por último, Holanda, ante la tributación a tipo cero en sede del REIT, prevé la tributación total en sede del socio cualquiera que sea el origen de los dividendos obtenidos. En relación con la transmisión de acciones por los socios, las rentas obtenidas

⁴⁴ DIJKMAN, M., SCHILLER, A. “European Real Estate Yearbook”, Real Estate Publishers BV, London, 2005, p. 23.

de tal operación tributarán, como norma general presente en todos los Estados, al tipo general correspondiente en cada uno.

La particularidad de la regulación fiscal, al igual que ocurre en el régimen fiscal de cualquier sociedad (no un REIT o una SOCIMI en concreto), estriba en los conflictos de doble imposición. La doble imposición surge cuando se tributa dos veces por la misma renta, ya sea en un mismo Estado o en dos diferentes por dos sujetos diferentes. En estos casos, existen mecanismos fiscales para eliminar la doble imposición y lo más común, cuando existen problemas de competencia fiscal entre Estados sobre quién puede o no gravar la renta obtenida o entregada, es acudir a Convenios Internacionales de Doble Imposición. En el caso de los REITs internacionales, destaca el documento elaborado por la OECD (Organisation for Economic Cooperation and Development) acerca del tratamiento fiscal de los REITs y la posibilidad de una Convención sobre el régimen fiscal de los mismos a nivel internacional para evitar la doble imposición y, en consecuencia, la conveniente tributación de estos instrumentos⁴⁵.

Como norma general, las rentas obtenidas en forma de dividendos por socios no residentes son gravadas en el Estado fuente, es decir, en el Estado donde se han generado las rentas a través del REIT. Así las cosas, para evitar la fuga de capitales en el extranjero, será el Estado fuente el encargado de realizar las retenciones sobre los dividendos que se deban distribuir a este tipo de socios. Los tipos de retención difieren en cada Estado y siempre se habrá de estar a lo dispuesto en los Convenios de doble imposición. En relación con las ganancias de capital derivadas de la transmisión de activos, el tratamiento es el mismo que acabamos de exponer para los dividendos de los no residentes. Existen dos particularidades en los regímenes de Reino Unido y Holanda. En el primero, el Estado británico ha decidido no gravar las ganancias de capital cuando éstas sean obtenidas por no residentes, es decir, los no residentes tributarán únicamente teniendo en cuenta el régimen de su propio Estado, lo cual evita de por sí la doble imposición internacional. En el caso de Holanda, sólo quedarán sometidas a tributación las rentas que deriven de la transmisión de activos obtenidas por aquellos socios que tengan una participación superior al 5 por ciento en el REIT. Sin embargo, esto podría verse alterado por los convenios que cada Estado mantenga con el resto sobre doble imposición.

⁴⁵ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, “Tax treaty issues related to REIT”, Center for tax policy and administration, 2007. Disponible en: <https://www.oecd.org/tax/treaties/39554788.pdf> [última visita 10 de junio de 2018]

Por último, y debido a la importancia del carácter internacional del asunto, es preciso mencionar la Directiva 2011/96 de la Unión Europea, relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes, más conocida como la Directiva Matriz-Filial⁴⁶. Debido a que cuando hablamos de REIT o SOCIMI, estamos hablando de verdaderas sociedades, esta Directiva resulta ciertamente interesante debido a su contenido cuyo principal objetivo es:

Eliminar mediante el establecimiento de un régimen fiscal común, toda penalización de la cooperación entre sociedades de distintos Estados miembros con relación a la cooperación entre sociedades de un mismo Estado miembro, para facilitar de este modo los grupos de sociedades a escala de la Unión Europea⁴⁷.

Sin embargo, aunque a priori esta Directiva esté pensada para ser aplicada a todos los grupos de sociedades en los que participen sociedades europeas, matrices y filiales, de diferentes Estados miembros, en los últimos años se ha cuestionado su aplicación a los REIT debido a su especial régimen fiscal.

La cuestión ha sido resuelta por el Tribunal de Justicia de la Unión Europea (TJUE) en su reciente sentencia sobre el caso *Belgische Staat contra Wereldhave Belgium Comm.VA y Otros*. En este caso se planteó ante el TJUE una cuestión prejudicial por parte de un tribunal belga sobre la aplicación de la Directiva a una sociedad que goza de una tributación a tipo cero en su Estado de residencia bajo la condición de distribuir sus accionistas la totalidad de sus beneficios. La cuestión surge en relación con el artículo 2 letra c) de la Directiva que recoge uno de los requisitos que deben cumplir las sociedades para entrar dentro de la definición de “Sociedad de Estado miembro” prevista por la Directiva, con el fin de que el régimen fiscal recogido en la misma le resulte aplicable⁴⁸. El Alto Tribunal resuelve que la sociedad cuya renta está sujeta y no exenta pero sometida a un beneficio fiscal consistente en la tributación al tipo cero por ciento, no puede encajar en la definición de “Sociedad de Estado miembro” prevista por la Directiva debido a que

⁴⁶ Directiva 2011/96 del Consejo de la Unión Europea, de 30 de noviembre de 2011, relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes (DOUE 29 de diciembre de 2011)

⁴⁷ Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 8 de marzo de 2017, Asunto *Belgische Staat contra Wereldhave Belgium Comm.VA y Otros* C448/15, (TJCE 2017/15)

⁴⁸ Artículo 2 c) de la Directiva 2011/96 del Consejo de la Unión Europea, de 30 de noviembre de 2011, relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes (DOUE 29 de diciembre de 2011): “A efectos de la aplicación de la presente Directiva, se aplicarán las siguientes definiciones: c) «sociedad de un Estado miembro»: toda sociedad: (...) que, además, esté sujeta, sin posibilidad de opción y sin estar exenta, a uno de los impuestos enumerados en la parte B del anexo I o a cualquier otro impuesto que sustituyere a uno de dichos impuestos.”

incumple la letra c del artículo 2, pues es exactamente el tratamiento fiscal que este artículo pretende excluir con el fin de beneficiar a aquellas sociedades que de verdad tributen en el Estado fuente por el impuesto de sociedades y distribuyan sus beneficios a otras sociedades de otros Estados miembros. En este caso, las sociedades en cuestión eran las IICF belgas, las cuales no son verdaderos REIT pero su tributación a tipo cero bajo la condición del reparto íntegro de beneficios hace que encajen los REIT en este supuesto. Por todo ello, la Directiva Comunitaria no resulta de aplicación para los REIT ni para las SOCIMI españolas, debiendo tributar por los dividendos que repartan a sus sociedades matrices de otros Estados miembros, siempre atendiendo a los Convenios de Doble Imposición. A raíz de esta Directiva, abogados españoles profesionales han recalcado la necesidad de “revisar detalladamente la tributación de los dividendos pagados por las SOCIMI así como por cualquier sociedad española que tenga entre sus matrices comunitarias a vehículos que respondan al diseño REIT⁴⁹.”

3.4. Los Mercados Alternativos en el Ámbito Europeo

Los mercados alternativos, también conocidos como “terceros mercados”, surgen como alternativa de financiación para las pymes ante la dificultad que supone para éstas acceder al mercado bursátil tradicional. Como ya veíamos con el MAB, el objetivo de este tipo de mercados es facilitar el acceso a recursos financieros a sociedades mediante la cotización de sus acciones en un mercado cuyos requisitos y formalidades son menos exigentes que los de un mercado tradicional como la Bolsa.

En Europa, los principales mercados en los que cotizan los REIT son el AIM en Reino Unido y el Alternext en Francia. Todos los mercados alternativos europeos tienen su origen y siguen el modelo del NASDAQ norteamericano.

El AIM es un mercado supervisado por la Bolsa de Londres (London Stock Exchange). Como todo mercado alternativo, se caracteriza por la flexibilidad de sus requisitos, entre los cuales destacan: la no exigencia de *free float* para entrar, la libertad de transmisión de acciones y la libertad de decisión ante la no necesidad de acuerdo por la junta de accionistas sobre determinadas operaciones dentro del mercado⁵⁰. Además,

⁴⁹ CUATRECASAS, “El tribunal de justicia de la unión europea se pronuncia sobre el régimen fiscal de los dividendos satisfechos por filiales comunitarias a sus sociedades matrices comunitarias cuando estas últimas están sujetas a un tipo cero de gravamen en su país de residencia”, Legal Flash, Financiero y Tributario, 15 de marzo de 2017.

⁵⁰ DURÉNDEZ, A., GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D., “Otros mercados alternativos: los casos de Alternext y AIM”, ResearchGate, Cartagena, 2011, pp. 181-206.

entre sus agentes destaca la figura del *Nomad*, el equivalente al Asesor Registrado del MAB español.

Por otro lado, el Alternext, es el mercado alternativo francés. Este mercado depende del NYSE Euronext. Entre sus características destaca la libertad de negociación y transmisión de acciones y la normativa exigente respecto de la llevanza de la contabilidad de las empresas que cotizan en él y los requisitos de información periódica. El MAB ha seguido los pasos de este mercado imitando parte de su regulación, ciertos autores ya hablaban del Alternext como un espejo para el MAB español antes de que éste alcanzara su éxito actual⁵¹. Además, el Alternext se encuentra en la cabecera por delante del AIM en términos de capitalización, lo cual le sitúa como mercado alternativo de referencia en Europa.

4. CONCLUSIONES

Las SOCIMI en España, a pesar de su fatal comienzo, han resultado todo un éxito dentro del sector inmobiliario y se prevé que su crecimiento continúe en los próximos años. España ha sufrido una de las mayores crisis inmobiliarias de toda la historia. La crisis que tuvo lugar en 2007 dejó numerosos daños tanto en el sector financiero como inmobiliario. Así, las entidades financieras se vieron con numerosas hipotecas impagadas y en el mundo de la construcción fueron miles los edificios de viviendas y oficinas que quedaron vacíos o a medio construir por la falta de demanda en el mercado ante la subida de precios. En este contexto, en el resto de Europa se habían comenzado a implantar los conocidos REIT, los cuales ya llevaban años de ventaja en EEUU donde fueron creados en los años 60. El Estado español quiso traer estos instrumentos de inversión inmobiliaria a España debido a sus buenos resultados en otros Estados y ante la situación de precariedad en la que se encontraba el mercado inmobiliario español.

De esta manera, en el año 2009 se trató de impulsar la creación de SOCIMI en España mediante la Ley de SOCIMI, sin embargo, la verdadera llegada de éstas a España tuvo lugar en 2012 gracias a las Ley de Medidas Fiscales mediante la cual se llevaron a cabo una serie de modificaciones sobre la Ley inicial, con el fin de aproximar el régimen jurídico previsto para las SOCIMIs españolas al de los REIT europeos.

⁵¹ MARIÑO, M.T., "Alternext, un espejo para el MAB EE: el caso Antevenio, una empresa que buscó capital en la bolsa alternativa", *Análisis Financiero*, No. 110-111, 2010, pp. 88-97.

Entre las características principales de las SOCIMI contenidas en su regulación destacan su cotización en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación, la obligación del reparto de resultados y su especial régimen fiscal. La primera característica mencionada, tuvo lugar gracias a la reforma del 2012 mediante la cual se introdujo la posibilidad de que las SOCIMI pudiesen entrar a negociar no sólo en un mercado regulado sino también en un sistema multilateral de negociación como es el MAB. En este trabajo hemos analizado el MAB recalando la flexibilidad de sus requisitos de acceso lo cual favorece a las sociedades como las SOCIMI a la hora de captar recursos para su financiación. Por otro lado, la obligación de distribución de resultados está intrínsecamente relacionada con el régimen fiscal especial propio de estas sociedades. El hecho de que las SOCIMI estén obligadas a repartir sus beneficios en forma de dividendos a sus inversores, conlleva la aplicación del beneficio fiscal consistente en la tributación a tipo cero del Impuesto de Sociedades. Se trata de que las rentas obtenidas por la sociedad de inversión inmobiliaria tributen en sede del socio, sea éste persona física o jurídica.

En relación con el objeto social de las SOCIMI españolas, éste debe consistir principalmente en la adquisición de bienes inmuebles urbanos destinados al arrendamiento. Si bien, la regulación en España permite que su objeto social también consista en la tenencia de participaciones de otras SOCIMI o entidades no residentes que tengan el mismo objeto social o similar, que las SOCIMI en España. Esto da lugar al carácter internacional de negociación entre estas sociedades cotizadas que, además, están capacitadas para cotizar en cualquier mercado regulado o alternativo, ya sea español o de cualquier Estado miembro de la UE o del Espacio Económico Europeo. El hecho de que las SOCIMI estén interrelacionadas con otros REIT internacionales o formen grupos de sociedades con matrices y filiales de diferentes Estados da lugar a la posibilidad de que existan conflictos que han de ser resueltos atendiendo a las normas de Derecho Internacional Privado. En este trabajo hemos analizado el Derecho interno de ciertos países acerca de su regulación concreta en materia de REITs. Las normas de Derecho Internacional Privado son también normas de Derecho interno de cada país, sin embargo, entre ellas podemos encontrar Tratados o Convenios comunes a varios Estados. En el presente análisis jurídico, los Convenios que cobran mayor importancia son los de Doble Imposición Internacional. Hemos visto como las SOCIMI son entidades con estructuras fiscales complejas debido a la aplicación del régimen especial, el cual resulta distinto en función del REIT de cada Estado. No existe un régimen uniforme y esto nos hace

plantearnos la propuesta de la OCDE acerca de un Convenio de todos los Estados europeos en materia fiscal de REIT. Ya existen Directivas Comunitarias que dan pautas sobre tributación internacional a efectos de gravar correctamente las rentas de una empresa tanto en sede de la misma como en sede del socio. Más allá, es preciso que los intereses de los Estados se unan y se atienda a criterios de equidad en cuestión de tributos a la hora de implantar nuevas políticas cuyo principal objetivo es el fomento de actividades como la creación de REITs. Desde un punto de vista personal, sería conveniente que los Estados pusieran sus conocimientos y fortalezas en común y trabajasen juntos en la creación de un REIT europeo que compitiera con otros REIT fuera de las fronteras europeas como el REIT estadounidense.

En relación con la regulación jurídico-privada establecida por los diferentes Estados europeos analizados en este trabajo, cabe destacar que no se han encontrado enormes diferencias con el régimen español. Estudios financieros demuestran el potencial crecimiento de las SOCIMI en España y existen buenas expectativas de futuro. Por todo ello, y en atención al principio de prudencia, no recomendaría una nueva modificación del régimen previsto en la actual Ley de SOCIMI española hasta ver cómo evoluciona el mercado inmobiliario en los futuros próximos años.

En definitiva, España ha sabido enmendar sus errores y relanzar las sociedades de inversión inmobiliaria en nuestro país con claros reflejos de éxito. Tras cinco años desde la entrada en vigor de la nueva Ley en 2013 existen más de cincuenta SOCIMIs españolas y se prevé que este sector continúe creciendo. Las SOCIMIs han favorecido considerablemente al mercado inmobiliario, rescatando los precios de las viviendas y fomentando el arrendamiento como vehículo de inversión ante la preferencia por la propiedad de un inmueble. Todo ello ha sido posible gracias al ejemplo de otros Estados que han sabido implantar los REITs en el mundo inmobiliario dotándoles de un eficaz régimen jurídico. Por todo ello, es un hecho objetivo la necesidad de cooperación entre Estados para la buena llevanza política y económica y para la superación de obstáculos y dificultades por las que puede atravesar cualquiera de ellos.

BIBLIOGRAFÍA

- BUENO MALUENDA, M.C., “La realidad de la rehabilitación y la regeneración urbana. El ejemplo de las SOCIMI”, Revista Aragonesa de Administración Pública, Zaragoza, 2013, pp. 165-204.
- CALVO VÉRGEZ, J., “Las Socimi como sujetos pasivos del impuesto sobre sociedades tras la reforma operada por la ley 16/2012, de 27 de diciembre”, Crónica Tributaria del Instituto de Estudios Fiscales, Boletín de Actualidad, No. 6, Madrid, 2013, pp. 19-28.
- CAMPOS PÉREZ, E. “La Relevancia de las SOCIMI en el Mercado Español: antecedentes y perspectivas”, Universidad Politécnica de Valencia, 2016.
- CBRE, “Real Estate Market Outlook”, España, 2017, p. 1-211.
- CUATRECASAS, “El tribunal de justicia de la unión europea se pronuncia sobre el régimen fiscal de los dividendos satisfechos por filiales comunitarias a sus sociedades matrices comunitarias cuando estas últimas están sujetas a un tipo cero de gravamen en su país de residencia”, Legal Flash, Financiero y Tributario, 15 de marzo de 2017.
- DIJKMAN, M., SCHILLER, A. “European Real Estate Yearbook”, Real Estate Publishers BV, London, 2005, p. 23.
- DURÉNDEZ, A., GARCÍA PÉREZ DE LEMA, D., “Otros mercados alternativos: los casos de Alternext y AIM”, ResearchGate, Cartagena, 2011, pp. 181-206.
- European Public Real Estate Association (EPRA), “Global REIT Survey 2013. A Comparasion of the Major REIT Regimes Around the World” disponible en: <http://prodapp.epra.com/media/EPRA.pdf> [última visita 10 de junio de 2018]
- FERNÁNDEZ GIMENO, J., LLOVERA SÁEZ, F.K., ROIG HERNANDO, J. “Los REITs españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI”, Universidad Politécnica de Cataluña, Intangible Capital, 2012, pp. 308-363.
- FERNÁNDEZ HERNANDO, A., “La nueva Socimi como elemento dinamizador del mercado inmobiliario”, Revista Inmueble, No. 131, 2013, pp 80-85.
- FERNÁNDEZ, N., ROMERO, M., “Las socimi y el mercado inmobiliario”, Cuadernos de Información Económica, Vol. 253, 2016, pp. 61-66.
- GARRIGUES, “SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS DE INVERSION EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI)”, Novedades Mercantil/Fiscal, diciembre, Madrid, 2012, pp. 1-14.
- MARIÑO, M.T., "Alternext, un espejo para el MAB EE: el caso Antevenio, una empresa que buscó capital en la bolsa alternativa", Análisis Financiero, No. 110-111, 2010, pp. 88-97.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, “Tax treaty issues related to REIT”, Center for tax policy and administration, 2007. Disponible en: <https://www.oecd.org/tax/treaties/39554788.pdf> [última visita 10 de junio de 2018]
- ROSILLO GONZÁLEZ DE AGUILAR, A., “Régimen de REIT en el Derecho Comparado de la Unión Europea”, Escuela de la Hacienda Pública del Instituto de Estudios Fiscales, Cuadernos de Formación, Vol. 19, Madrid, 2015, pp. 175-186.

Página web oficial del MAB:

<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx> [última visita 2 de junio de 2018]

VILLARÓ BASTONS, M., “El nuevo régimen fiscal de las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (socimis)”, Cuatrecasas Gonçalves Pereira, Vía Inmobiliaria, No. 122, Madrid, 2013, pp. 1-3.

VIÑUALES SANABRIA, L.M., “SOCIMI: ¿El REIT de nueva generación? Un Estudio Comparado”, Crónica Tributaria, No. 135/2010, pp. 247-266.

RELACIÓN DE LEGISLACIÓN

Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (BOE de 27 de octubre de 2009)

Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica (BOE 28 de diciembre de 2012)

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (BOE 28 de noviembre de 2014)

Real Decreto Legislativo 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (BOE, 20 de octubre de 1993)

Legislación internacional

Directiva 2011/96 del Consejo de la Unión Europea, de 30 de noviembre de 2011, relativa al régimen fiscal común aplicable a las sociedades matrices y filiales de Estados miembros diferentes (DOUE 29 de diciembre de 2011)

Otras Fuentes

Sentencia del Tribunal de Justicia de la Unión Europea de 8 de marzo de 2017, Asunto Belgische Staat contra Wereldhave Belgium Comm.VA y Otros C448/15, (TJCE 2017/15)

Consulta vinculante de la Dirección General de Tributos, núm. V0181/17, de 26 enero de 2017 (JT 2017\544).

Circular 2/2013 de 15 de febrero, sobre el Mercado Alternativo Bursátil sobre el régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario cuyos valores se incorporen al mercado alternativo bursátil, disponible en: <https://www.bolsasymercados.es/mab/documentos.pdf> [última visita 8 de junio de 2018].

Circular 9/2017 de 21 de diciembre, sobre el régimen aplicable a la incorporación y exclusión en el MaB de acciones emitidas por Empresas en Expansión y SOCIMI, disponible en: <https://www.bolsasymercados.es/mab/documentos.pdf> [última visita 8 de junio de 2018].