



FACULTAD DE DERECHO

# **SOCIMI: VEHÍCULOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA Y FIGURAS AFINES EN NUESTRO ORDENAMIENTO**

Autor: Eduardo Valverde Higuera

5º E-3 C

Derecho Mercantil

Tutor: Pablo Sanz Bayón

Madrid

Abril de 2017

## Resumen

Las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) son unas sociedades de reciente creación que intentan reproducir la figura de los *REITs* extranjeros. El legislador reguló estas sociedades con la intención de atenuar los duros efectos de la crisis en un sector muy importante para España, el inmobiliario.

Durante los últimos años, la regulación de estas sociedades se ha ido adaptando y desarrollando siguiendo los reclamos del mercado. Gracias a las modificaciones normativas, especialmente a una de impulso de la actividad económica a finales de 2012, las SOCIMI han conseguido superar muchas de las debilidades de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria, figuras que no tuvieron gran éxito en nuestro país.

Los cambios normativos y la mejora de la situación económica han favorecido la proliferación de este tipo de sociedades que se presentan como una gran opción para invertir en el mercado inmobiliario.

## Abstract

The “*Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario*” (SOCIMI) are newly created companies that try to reproduce the foreign figure of REITs. The government regulated these companies with the intention of mitigating the harsh effects of the crisis in a very important sector for Spain, the real estate.

During the last years, the regulation of these companies has been gradually adapted and developed, following the demands of the market. Thanks to the regulatory changes, especially to one that intended to boost the economic activity at the end of 2012, SOCIMI have succeeded in overcoming many of the weaknesses of the “*Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria*”, entities that were not very successful in our country.

The regulatory changes and the improvement of the economic situation have favored the proliferation of these types of companies, and make them out to be a great option to invest in the real estate market.

## ÍNDICE DE CONTENIDO

<b>RESUMEN .....</b>	<b>I</b>
<b>ABSTRACT .....</b>	<b>I</b>
<b>ÍNDICE DE ABREVIATURAS .....</b>	<b>IV</b>
<b>1. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>2. EVOLUCIÓN HISTÓRICA DEL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA .....</b>	<b>3</b>
2.1. ANTECEDENTES. CREACIÓN DE LA BURBUJA INMOBILIARIA.....	3
2.2. CRISIS ECONÓMICA Y FINANCIERA. EL ESTALLIDO DE LA BURBUJA.....	3
2.3. SITUACIÓN ACTUAL.....	5
<b>3. APROXIMACIÓN A LAS SOCIEDADES ANÓNIMAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI) .....</b>	<b>7</b>
3.1. ORIGEN DE LAS SOCIMI.....	7
3.2. REGULACIÓN ESPAÑOLA Y EVOLUCIÓN NORMATIVA .....	9
3.3. CONCEPTO, NATURALEZA, ESTRUCTURA Y FUNCIONAMIENTO .....	12
3.3.1. <i>Concepto</i> .....	12
3.3.2. <i>Naturaleza</i> .....	13
3.3.3. <i>Requisitos de inversión</i> .....	14
3.3.4. <i>Negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación. Implicaciones</i> .....	16
3.3.5. <i>Distribución de resultados</i> .....	18
3.3.6. <i>Régimen fiscal especial</i> .....	19
3.3.7. <i>Pérdida del régimen fiscal especial</i> .....	22
3.4. SOCIMI EN DESARROLLO .....	23
<b>4. FIGURAS AFINES: LOS FII Y LAS SII.....</b>	<b>25</b>
4.1. CARACTERÍSTICAS COMUNES .....	25
4.2. LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (FII) .....	29
4.3. LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA (SII) .....	30

<b>5. ANÁLISIS COMPARATIVO DE ESTAS FIGURAS .....</b>	<b>32</b>
5.1. ANÁLISIS DE LAS SOCIMI .....	32
5.1.1 <i>Ventajas:</i> .....	32
5.1.2 <i>Desventajas:</i> .....	33
5.2. ANÁLISIS DE LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA .....	35
5.2.1 <i>Ventajas:</i> .....	35
5.2.2 <i>Desventajas:</i> .....	36
5.3. ANÁLISIS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA .....	37
5.3.1 <i>Ventajas:</i> .....	37
5.3.2 <i>Desventajas:</i> .....	39
<b>6. CONCLUSIONES .....</b>	<b>40</b>
<b>7. BIBLIOGRAFÍA .....</b>	<b>44</b>
7.1. OBRAS DOCTRINALES.....	44
7.2. NORMATIVA.....	47

## Índice de abreviaturas

<b>BCE</b>	Banco Central Europeo
<b>CNMV</b>	Comisión Nacional del Mercado de Valores
<b>FII</b>	Fondos de Inversión Inmobiliaria
<b>FROB</b>	Fondo de Reestructuración Ordenaria Bancaria
<b>IICIs</b>	Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria
<b>IPC</b>	Índice de Precios al Consumo
<b>IS</b>	Impuesto sobre Sociedades
<b>ITP y AJD</b>	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
<b>LIIC</b>	Ley de Instituciones de Inversión Colectiva
<b>LTV</b>	Loan-To-Value
<b>MAB</b>	Mercado Alternativo Bursátil
<b>MC</b>	Mercado Continuo
<b>PIB</b>	Producto Interior Bruto
<b>REIT</b>	Real Estate Investment Trust
<b>SII</b>	Sociedades de Inversión Inmobiliaria
<b>SGIIC</b>	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva
<b>SOCIMI</b>	Sociedad Anónima Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario
<b>TRLMV</b>	Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores
<b>TRLSC</b>	Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital

# 1. Introducción

La crisis económica de 2008, hundió la economía española, afectando seriamente a la inversión y al consumo. Hoy en día, España está en un periodo de recuperación, indicadores como el PIB, con un crecimiento del 3,2% en 2016 o la tasa de desempleo, que ha bajado hasta el 18,6%, lo avalan.

El sector inmobiliario fue uno de los más azotados. El crédito se contrajo, haciendo que la demanda se desplomase y dejando un gran stock de inmuebles en el mercado. Seguidamente, empezaron los concursos de acreedores y las renegociaciones de deuda de muchas empresas del sector.

Este sector es de gran importancia para la sociedad ya que provee a esta de una infraestructura en la que poder llevar a cabo casi la totalidad de sus actividades. Debido a esto, el sector inmobiliario es un motor de crecimiento económico. Hay que tener en cuenta que tradicionalmente la inversión en propiedades inmobiliarias se ha realizado como una inversión segura, utilizándose para diversificar el riesgo de las carteras ya que es un minimizador del mismo. Debido a su naturaleza, los inmuebles proporcionan una renta constante a los inversores, además de potenciales revalorizaciones, haciendo de estas sociedades inversiones muy atractivas por su seguridad y estabilidad.

Desde que en 1960 aparecieran los *REITs* en Estados Unidos, los vehículos de inversión indirecta han extendido sus raíces por toda la geografía global. De acuerdo con Suárez<sup>1</sup>, la inversión indirecta ofrece muchas ventajas sobre la inversión directa, estando la mayoría de estas ventajas relacionadas con la escala de la inversión, al fin y al cabo, una compañía podrá obtener muchos más recursos que un inversor medio.

La reciente regulación de las SOCIMI, figuras semejables a los *REITs* norteamericanos, en España, ha hecho nacer el interés por las empresas dedicadas a la inversión inmobiliaria, sobre todo en un contexto de crisis del sector. Es por esto que, el presente trabajo de fin de grado pretende analizar la regulación de las SOCIMI, así como la de otras figuras afines a estas, como pueden ser los Fondos de Inversión Inmobiliaria y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria, ambas Instituciones de Inversión Colectiva.

---

<sup>1</sup> Suárez, J.L., *European Real Estate Markets*, 2009, Palgrave Macmilliam.

Para entender mejor estas figuras, parece preciso comentar tanto el contexto macroeconómico como el del sector inmobiliario que les rodea. A continuación, se comentará como surgen los *REITs* (*Real Estate Investment Trusts*) y como estas figuras han acabado instaurándose, con mayor o menor éxito, en 36 países hasta 2015.

Con este estudio se pretende ver la evolución normativa de las SOCIMI desde el que fuera el primer borrador de la Ley en 2008 hasta la regulación actual.

Finalizados los cambios normativos, se procederá a estudiar el régimen jurídico de las SOCIMI, tanto a nivel societario como fiscal. Se estudiarán detenidamente los distintos requisitos que deben cumplir estas sociedades para poder acogerse al régimen fiscal especial, mayor atractivo de estas sociedades. Se finaliza el epígrafe con un comentario a las nuevas SOCIMI en desarrollo, que son la respuesta a la rápida expansión que están teniendo estas sociedades en el mercado español y que permiten la promoción inmobiliaria.

A continuación, se procederá a estudiar brevemente el régimen jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias, figuras afines a las SOCIMI. Con este estudio final se pretende obtener la información necesaria para proceder a una comparativa entre las tres figuras objeto de este trabajo: las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, los Fondos de Inversión inmobiliaria y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

Se incluye un apartado final en el trabajo que incluye una serie de reflexiones y conclusiones sobre la idoneidad de estas figuras para la inversión inmobiliaria.

El estudio se ha llevado a cabo mediante la revisión de fuentes primarias y secundarias. En primer lugar, se ha realizado una revisión de la regulación legislativa y reglamentaria, así como de la literatura doctrinal. Adicionalmente, se procedió a realizar una entrevista a Antonio Fernández Hernando, presidente de ARMABEX, asesor registrado en el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB) especialista en salidas al mercado de SOCIM. Anteriormente fue director ejecutivo del departamento de *key clients* en UBS y cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector financiero.

## **2. Evolución histórica del sector inmobiliario en España**

### **2.1. Antecedentes. Creación de la burbuja inmobiliaria**

Durante el periodo comprendido entre 1998 y 2007, se pudo observar cómo se creaba una burbuja inmobiliaria en muchos países desarrollados. El acceso al crédito era prácticamente ilimitado y los tipos de interés muy bajos, creando una ilusión en los hogares de renta disponibles. Sin embargo, lo que realmente estaba ocurriendo era que los hogares sustituían el ahorro por endeudamiento<sup>2</sup>. Si a esto le sumamos el estallido de la burbuja puntocom y los atentados del 11 de septiembre de 2001 que fomentaron la búsqueda de un valor seguro dónde refugiarse, eligiendo los inversores el mercado inmobiliario.

Esta oleada de inversiones hizo que los inmuebles dispararan su valor a niveles muy superiores al IPC, de forma que los precios se desvincularon de la economía real. La demanda era irreal, ya que se basaba en unas perspectivas de revalorización insostenibles. Llegó un momento en que los precios habían escalado tanto que los ciudadanos no podían siquiera hacer frente al pago de las cuotas de las hipotecas, aun ofreciéndoselas el banco. Como explica BUENO<sup>3</sup> y se comentará más adelante, “el mercado inmobiliario se atoró, se saturó y posteriormente se desplomó”.

### **2.2. Crisis económica y financiera. El estallido de la burbuja**

En primer lugar, la crisis financiera se desencadena en el verano de 2007 en Estados Unidos, propagándose rápidamente por todo el globo, en gran medida por culpa de la crisis crediticia e hipotecaria.

Se pueden definir como los factores más relevantes que motivaron esta crisis: la alta inflación; la especulación inmobiliaria y la concesión de hipotecas de alto riesgo (*subprime*<sup>4</sup>), las cuales eran titulizadas y vendidas como productos de inversión con el mayor *rating* crediticio. MADRID<sup>5</sup> explica como bastantes de estas hipotecas habían sido

---

<sup>2</sup> Rodríguez, J., “De la crisis inmobiliaria a la crisis financiera. El duro otoño de 2008”, *Ciudad y territorio: estudios territoriales*, 158, 2008, pág. 763.

<sup>3</sup> Bueno, E., *Estrategias en el mundo inmobiliario. Dónde y cuándo comprar, qué construir y cómo vender, incluso en época de crisis*, 2010, Díaz de Santos.

<sup>4</sup> Hipotecas *subprime*: hipotecas concedidas a clientes de muy alto riesgo por su bajo poder adquisitivo y su escasa solvencia.

<sup>5</sup> Madrid, A., “Reforma del mercado hipotecario a 2009 y crisis financiera”, *Revista Crítica de*

concedidas por importes superiores al 100% del valor de tasación de los inmuebles, aun sabiendo que existía además una presión por elevarlas, fomentando de esta manera la especulación la creación de la burbuja.

En el momento es que se descubre el alcance real de las hipotecas *subprime*, la incertidumbre se instaura en el mercado, haciendo que estos se desplomen. Inmediatamente después, la concesión del crédito se contrae y la inversión se hunde, arrastrando al consumo y las economías de los países más desarrollados<sup>6</sup>. Esta situación llegó a parecer tan crítica que se planteó la quiebra de todo el sistema financiero, lo que habría desencadenado una gran depresión<sup>7</sup>.

En España, el IBEX 35 empieza a caer por un efecto contagio a principios de 2008. Los primeros en sufrir estas caídas fueron los bancos, bien es cierto que tuvieron parte de responsabilidad de esta crisis, pero pronto, las caídas se generalizaron, afectando a todos los valores cotizados. El IBEX llegó a perder hasta el 52% de su valor entre noviembre de 2007 y febrero de 2009.

Por lo que respecta al sector inmobiliario, tanto las promotoras como las inmobiliarias españolas, que hasta la fecha veían como su desmesurada oferta era satisfecha por la inmensa demanda, vieron como muchísimas de sus viviendas se quedaban sin salida por la contracción del crédito. La falta de liquidez les imposibilitó que terminasen muchas de sus obras, lo cual supuso que entraran en quiebra por los grandes costes que soportaban que no se veían correspondidos con suficientes ingresos. Es en este momento cuando se empiezan a ver concursos de acreedores de las mayores empresas inmobiliarias españolas. Los casos más destacados fueron los de Martinsa Fadesa, en julio de 2008 y Hábitat, en enero de 2009. Otro hecho destacable fue la negociación de la familia Sanahuja con los bancos para evitar el concurso de Metrovacesa, a finales de 2008.

Posteriormente, España fue rescatada, el FROB (fondo de restructuración ordenaria bancaria) le concedió un préstamo, junto a otros tres socios europeos más: Irlanda, Portugal y Grecia, para que pudiesen recapitalizar parte de sus sistemas financieros. Con ese dinero, España pudo solucionar el serio problema al que se enfrentaba, las cajas de

---

*Derecho Inmobiliario*, 719, 2009, págs.1130 a 1132.

<sup>6</sup> Saballs, M., *Historias de un corresponsal económico: burbujas y otras epidemias de entusiasmos*, Gestión 2000, Barcelona, 2009.

<sup>7</sup> Madrid, A., *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 2009, *op. cit.* pág 1131.

ahorro. Tres de ellas fueron intervenidas, Caja Castilla La Mancha, Cajasur y Caja Madrid (ahora Bankia), probablemente el caso más sonado. Otras cuatro cajas, CAM, Unnim, Catalunyaacaixa y Novagalicia Banco, fueron nacionalizadas.

Durante este periodo, la inversión se hundió, llegando casi a paralizarse; la prima de riesgo se disparó hasta máximos históricos de 649 puntos, en julio de 2012; el PIB cayó casi un 10% y el paro rozó el 27%.

### **2.3. Situación actual**

En la actualidad, España se encuentra en un momento de recuperación económica, superando los efectos de la crisis. Se espera que durante el primer semestre de 2017 el PIB alcance los niveles de 2007<sup>8</sup>. La prima de riesgo se sitúa en niveles cercanos a los 130 puntos, muy por debajo de anteriores 649 puntos.

Tanto el Banco Central Europeo como la Reserva Federal americana han adoptado políticas monetarias expansivas bajando los tipos de interés. Si a esto le sumamos la bajada del Euribor, el efecto ha sido muy positivo tanto para el consumo como para la inversión.

Por lo que respecta a la inversión inmobiliaria, esta se ha experimentado una reactivación durante los últimos años, impulsada por los bajos tipos de interés y la recuperación de la economía<sup>9</sup>. Adicionalmente, la crisis ha corregido los precios de los inmuebles, ofreciendo nuevas oportunidades de inversión. En 2016 la cifra de inversión inmobiliaria alcanzó los 9.100 millones de euros. Aunque esto suponga una disminución del 21% respecto a 2015, confirma la consolidación de la recuperación desde que esta comenzase en 2014<sup>10</sup>.

La mayor parte de la inversión inmobiliaria se concentra en Madrid y Barcelona. Sin embargo, la inversión en destinos secundarios está aumentando, señal de la mayor liquidez del sector. Respecto al origen de la inversión, el 50% del total de 2016 corresponde a inversores nacionales, demostrando la mejora de la economía y la

---

<sup>8</sup> Agencia EFE, "Rajoy asegura que en 2017 se recuperará el PIB perdido durante cinco años de crisis", *Expansión*, 2017. Available at: <http://www.expansion.com/economia/2017/03/26/58d7adc3ca47419b308b45b2.html>; última consulta el 8 de abril de 2017.

<sup>9</sup> CBRE, *Spain. Real Estate Market Outlook 2016*, 2016.

<sup>10</sup> irea, *Informe de inversión inmobiliaria en españa, 2016, 2017*.

reactivación del sector. Cabe destacar las operaciones efectuadas por inmobiliarias españolas ya que han sumado unos 1.000 millones de euros.

En el periodo 2014-2016, las SOCIMI han estado muy activas en el mercado inversor, llegando a proclamarse como los mayores inversores nacionales. Durante estos tres años han invertido un total de 9.200 millones de euros, lo que equivale a la inversión completa de 2016<sup>11</sup>.

Además de transacciones, es frecuente encontrar en este sector compraventas de carteras de deuda, deuda con garantía hipotecaria en manos de las entidades financieras. Durante la crisis estas han tenido un papel muy importante ya que les ha permitido aliviar sus balances a través de operaciones en las que ponían en venta su deuda con garantías hipotecarias, mayoritariamente compuestas de activos residenciales. De esta forma consiguen reducir su exposición al sector inmobiliario. La importancia de estas carteras ha ido disminuyendo, pasando del pico de 13.000 millones en 2014 a los 7.800 millones de euros en 2016.

Se concluye con una enumeración de las transacciones más relevantes de 2016. En el sector comercial, la adquisición del centro comercial Diagonal Mar en Barcelona, por el que Deutsche Bank ha desembolsado 493 millones de euros. En el sector de las oficinas, la operación más sonada fue la compra por Pontegadea de la Torre Cepsa por 490 millones de euros. En el hotelero, la venta de la cartera hotelera de Merlin a Fonciere des Murs por 535 millones de euros. Finalmente, en el logístico encontramos la venta de la planta logística de Mango en Barcelona a un inversor extranjero por 150 millones de euros.

---

<sup>11</sup> irea, 2017, *op. cit.*

### **3. Aproximación a las Sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)**

#### **3.1. Origen de las SOCIMI**

La inversión directa en el sector inmobiliario presenta varias dificultades como el alto valor unitario de los inmuebles, el horizonte de inversión y su baja liquidez, entre otros. Los *Real Estate Investment Trusts* surgen como posibles soluciones a algunas de ellas<sup>12</sup>.

Llega un momento en que la inversión inmobiliaria empieza a considerarse relevante en las carteras de ahorro y de inversión de los ciudadanos. Es en este punto cuando se piensa en crear un vehículo que permita gestionar dichas carteras, facilitando el acceso del pequeño y mediano inversor privado a un sector de difícil acceso por el volumen de inversión requerido, y que a su vez no afecte a la tributación de los socios<sup>13</sup>.

Es en 1960 cuando el presidente de Estados Unidos Dwight D. Eisenhower firma la *Public Law 86-779* que recogía la *Real Estate Investment Trust Provision*, proclamándose en ese momento como el primer país en regular estas sociedades. La idea era fomentar el desarrollo de la inversión inmobiliaria en un momento en que existía una gran necesidad de inversión privada. Anteriormente, el propio sistema fiscal estadounidense había intentado impedir que se regularan estas sociedades ya que pensaban que podían perder una gran fuente de ingresos<sup>14</sup>.

Los *REITs* aportan nuevas oportunidades como: permitir agrupar los fondos de muchos inversores para poder llevar a cabo proyectos de mayor envergadura; diversificar su cartera con distintos inmuebles, reduciendo el riesgo; profesionalizar el sector, animando así la inversión e introduciendo en el mercado acciones transmisibles ya que hasta entonces las preexistentes acciones de los sindicatos inmobiliarios tenían limitado el

---

<sup>12</sup> Mueller, G.R., y Anikeef, M.A., "Real Estate Ownership and Operating Business: Does combining them make sense for REITs?", *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 21, 2001, pág. 58.

<sup>13</sup> Viñuales, L.M., "SOCIMI: ¿El REIT de nueva generación? Un estudio comparado", *Crónica Tributaria*, (135), 2010, págs. 255 y 256.

<sup>14</sup> Overton, A., "The Real Estate Investment Trust: A New Medium for Investors", *William and Mary Law Review*, 3, 1961, pág. 160. Available at: <http://medcontent.metapress.com/index/A65RM03P4874243N.pdf>; última consulta el 10 de abril de 2017.

derecho de transmisión<sup>15</sup>. Desde entonces, la ley ha sido enmendada en varias ocasiones, intentando adaptarse a las necesidades del mercado.

Rápidamente, muchos otros países toman ejemplo y empiezan a regular figuras similares a los *REITs*. En la figura que se muestra a continuación, se puede ver el desarrollo de estas figuras desde su primera regulación en 1960, hasta haber alcanzado en 2015 los 36 países. Destacar que no todas estas figuras son iguales, la normativa difiere de un país a otro, generando competencia entre las distintas figuras, sobre todo en mercados únicos como es el caso de la Unión Europea<sup>16</sup>.

Figura 1. Países y regiones que han adoptado el enfoque estadounidense de los REIT



Fuente: NAREIT®  
La fecha indica la adopción de las reglas de REIT

La primera en regular este tipo de sociedades en Europa fue Holanda. De todas formas, el mayor desarrollo no se dio hasta el año 2000. Durante esta primera década del milenio, muchos de los socios europeos regularon sociedades parecidas, aunque el éxito ha sido dispar. Tanto la crisis económica como la burbuja inmobiliaria han penalizado mucho la inversión en este sector.

El Gobierno español, motivado por la necesidad de reactivar la economía, decidió crear, a la cola de sus vecinos europeos, un vehículo de inversión similar a los *REITs* u otros fondos extranjeros más desarrollados que las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias (en adelante, IICIs). Dicho vehículo acabó materializándose en las

<sup>15</sup> Overton, A., *William and Mary Law Review*, 1961, *op. cit.* pág. 161.

<sup>16</sup> Fernández, J., Llovera, F.J. y Roig, J., "Los *REITs* españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI", *Intangible Capital*, 8(2), 2012, pág. 312.

Sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en adelante, SOCIMI), cuya introducción pretendía aportar liquidez a los activos inmobiliarios<sup>17</sup>.

Uno de los motivos esgrimidos en el anteproyecto de la Ley era la importancia del sector inmobiliario en España, el cual representaba el 16% del PIB. El legislador quería que este sector fuese castigado lo menos posible por la crisis y que, debido a su importancia, no se detuviese<sup>18</sup>.

Como se comentó anteriormente, las inversiones inmobiliarias no disponen, por su naturaleza, de gran liquidez. Es por esto, que el legislador, de forma novedosa, quiere, con esta figura, aportar liquidez al sector. Es la primera vez que la ley se marca este objetivo, a diferencia de lo que ocurre con el acceso de los ciudadanos al sector inmobiliario y la dinamización y profesionalización<sup>19</sup> del mercado del alquiler, objetivos también principales pero recurrentes en las normas reguladoras de las IICIs.

Esta regulación venía siendo demandada por la doctrina y por las empresas del sector, para poder así flexibilizar el estricto régimen de las IICIs, y conseguir un competidor a la altura de los *REITs* extranjeros<sup>20</sup> que estaban proliferando como muestra la figura 2.

### **3.2. Regulación española y evolución normativa**

Cuando la situación parecía insostenible, en lo más profundo de la crisis económica-financiera, la necesidad de encontrar una solución apremiaba al legislador. Este presentó el primer borrador del anteproyecto de Ley, por la que se regulan las Sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado inmobiliario, en octubre de 2008<sup>21</sup>. A continuación, presentó un segundo borrador en noviembre de 2008 y finalmente, el proyecto de Ley aprobado en el Congreso de los Diputados en fecha 19 de diciembre de 2008. Este proyecto de Ley sufrió diversas enmiendas y fue aprobado definitivamente el

---

<sup>17</sup> Fernández, N. y Romero, M., “Las socimi y el mercado inmobiliario”, *Cuadernos de Información Económica*, 253, 2016, pág. 63.

<sup>18</sup> Anteproyecto de Ley por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas en el Mercado Inmobiliario.

<sup>19</sup> Rojo, R., “El proyecto de Ley por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2009, pág. 276.

<sup>20</sup> Calvo, C y Jiménez, G., “La inversión inmobiliaria en España: el porqué de los *REITs*”, *Derecho Mercantil Inmobiliario*. Ed. Bosch, Barcelona, 2009, pág. 276

<sup>21</sup> Aldana, M.E.; García, A.J.; Oliva, J.M. y Muñoz E., “*REITs* como medida contra la crisis inmobiliaria”, *Circular informativa de derecho urbanístico*, Uría Menéndez, octubre de 2008.

26 de octubre de 2009. Inmediatamente después, la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010, introdujo unas modificaciones fiscales.

Este proyecto de Ley generó muchísimas expectativas y numerosas críticas. Es por ello que sufrió muchos cambios desde el borrador inicial a la Ley. Al principio, se establecía un tipo del Impuesto sobre Sociedades (en adelante, IS) del cero por ciento. Sin embargo, existía una gran limitación a la tributación de estos dividendos por parte de los perceptores. Así, si eran personas jurídicas, tributarían directamente en el IS al 30%, sin derecho a deducción. Por su parte, las personas físicas introducirían los dividendos en dicha base, sin derecho a exenciones y tributarían al 18%, de igual forma que los no residentes, que tributarían sin exenciones al tipo general o al marcado por el convenio.

Además, el primer borrador solo permitía que las SOCIMI invirtiesen en otras SOCIMI o en figuras con objeto social y régimen similar. Esto sería posteriormente superado, permitiendo que inviertan en otro tipo de entidades que se dediquen a la compra de activos inmobiliarios urbanos para su posterior arrendamiento. No obstante, la mayor limitación, y la más criticada, fue la de que ningún socio pudiera tener más de un cinco por ciento del capital social ya que, en caso de tenerlo, su parte de los beneficios tributaría al tipo general del IS, perdiendo todas las ventajas del régimen fiscal especial. Tras las críticas de las inmobiliarias y la banca, el borrador se modificó en noviembre de 2008.

En este segundo borrador, se cambió el régimen fiscal de estas sociedades, tributando ahora en sociedades al tipo del 18%<sup>22</sup>. Sus dividendos tributaban al tipo general del IS en caso de personas jurídicas con una deducción del 18%, correspondiente a lo ya abonado y estando los dividendos exentos de tributación por parte de las personas físicas. Sin embargo, si no existía convenio para el intercambio de información tributaria, los no residentes no podían aplicarse este régimen tributario. Adicionalmente, se permite que se extienda el régimen tributario de las SOCIMI a otras sociedades no cotizadas dependientes de estas o a *REITs* extranjeros cotizados en España.

La Ley finalmente aprobada fue muy similar al segundo borrador. Introdujo una modificación de las IICIs, en sus disposiciones finales primera y segunda, por la que se suprimía el requisito de que el 50% de los activos de estas instituciones estuviesen

---

<sup>22</sup> Galán, R.M<sup>a</sup>., "Regulación de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario", *Derecho de los negocios*, año nº 20, nº 231, 2009, págs. 59 y 60.

compuestas por viviendas, residencias de estudiantes y de ancianos. De esta forma se concede una mayor flexibilidad a estas instituciones, permitiéndoles invertir en sectores más rentables, para que puedan ser más competitivas tanto a nivel nacional (frente a las SOCIMI) como a nivel internacional (*REITs* y fondos)<sup>23</sup>.

Desde su promulgación, la Ley ha sufrido cuatro modificaciones que serán resumidas a continuación.

1. Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010. Se incrementa el tipo de gravamen de estas sociedades al 19%.
2. 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. Fue la modificación más importante de todas, estableciendo la reclamada tributación nula de las SOCIMI que las equipara con los *REITs* extranjeros.

Establece también la posibilidad de cotizar en un sistema multilateral de negociación, haciendo referencia al Mercado Alternativo Bursátil (en adelante, MAB) y flexibiliza el régimen con otras pequeñas modificaciones como pueden ser: la eliminación de la obligación de invertir en al menos tres activos; la eliminación del límite de financiación ajena<sup>24</sup>; la reducción del capital social mínimo a cinco millones de euros o del plazo de tenencia de los activos, entre otros.

3. Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Introduce modificaciones que son de aplicación a partir del 1 de enero de 2014 o del 2015. No serán objeto de retención los dividendos repartidos a entidades similares a las SOCIMI y estarán exentas las rentas obtenidas en la transmisión o reembolso de sus acciones por no residentes sin establecimiento permanente con una participación inferior al cinco por ciento del capital.

---

<sup>23</sup> Manzanares, V., "Análisis de las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (los denominados *REITs* españoles)", *Inmueble: Revista del Sector Inmobiliario*, núm. 103, 2010, pág. 79.

<sup>24</sup> Fernández, J., "Legislación. Regulación de las SOCIMI", *Derecho de los negocios*, año nº 21, nº 232, 2010, págs. 57 y 58.

4. Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social. Simplemente aclara que no será de aplicación la exención prevista en el art. 21 de sobre las rentas positivas obtenidas por la transmisión o reembolso de la participación en el capital.

Aunque al principio el régimen no fuera especialmente favorable, las distintas reformas han convertido a las SOCIMI en un instrumento de inversión realmente atractivo por su fiscalidad de cara al emisor o propietario e igualmente atractivo para el inversor, por el reparto anual de dividendos<sup>25</sup>. Cabe destacar que, más allá de los objetivos propuestos por el legislador, estas sociedades se han convertido en la forma perfecta para que los bancos separen los activos inmobiliarios que han entrado en sus balances debido a las ejecuciones hipotecarias y las daciones en pago<sup>26</sup>.

### **3.3. Concepto, naturaleza, estructura y funcionamiento**

#### **3.3.1. Concepto**

De acuerdo con el preámbulo de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el Mercado Inmobiliario, 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. Existen distintas maneras de conseguirlo:

- Adquisición directa de los inmuebles.
- Participación en el capital de otras SOCIMI.
- Participación en otras entidades (nacionales o internacionales) con los mismos: objeto social; política de distribución de beneficios y requisitos de inversión.
- Participación en el capital de Instituciones de Inversión Colectiva.

---

<sup>25</sup> Fernández, A., "La nueva Socimi como elemento dinamizador del mercado inmobiliario", *Revista Inmueble*, 2013, págs. 83.

<sup>26</sup> Castilla, M., "El derecho de reembolso y el gobierno de los fondos de inversión inmobiliaria", *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 271, 2009, págs. 122.

El mismo preámbulo fija los objetivos que el legislador se marca a la hora de regular a estas sociedades. Se resumen a continuación:

- Impulsar el mercado de alquiler en España. El objetivo se centra especialmente en el alquiler de vivienda ya que existe una tendencia a la adquisición de viviendas en propiedad en España. Al contrario de lo que ocurre con los ciudadanos españoles, las empresas si acostumbran a arrendar inmuebles.
- Elevar la profesionalización del sector. Uno de los incentivos de la crisis inmobiliaria fueron los ciudadanos inexpertos que fomentaron la especulación con la rápida transmisión de inmueble, creando así una burbuja.
- Facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria. Una de las características propias de los inmuebles es su alto valor unitario. A causa de esto, muchas veces la inversión directa en inmuebles no resulta posible para un inversor particular.
- Incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles. El sector inmobiliario no está, por lo general, representado en los mercados de valores españoles, por lo que no hay mucha información clara de este.

### **3.3.2. Naturaleza**

La naturaleza jurídica de las SOCIMI ofrece pocas dudas, nos encontramos con una Sociedad Anónima que se regula por la Ley 11/2009, y en lo no dispuesto por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, (en adelante, TRLSC) y por el Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Es un tipo de sociedad que tiene un objeto inversor muy similar al de las IICIs. El preámbulo de la ley indica que están pensadas para el pequeño y mediano inversor. El hecho de que tengan que cotizar, atrayendo así los fondos de los inversores, proclama a estas sociedades como conductores del ahorro. Adicionalmente, la cotización las somete al régimen de la CNMV<sup>27</sup> de supervisión, información y transparencia. El aspecto más llamativo y que mejor muestra esta asimilación por parte del legislador, es cuando en la

---

<sup>27</sup> Rojo, C., “Las sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario: efectos derivados de su deber de admisión a negociación en un mercado regulado español, miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 120, octubre-diciembre 2010, pág. 186.

disposición final segunda de la Ley, este asimila el régimen fiscal de las IICIs al de las SOCIMI.

ROMERO<sup>28</sup> indica que las SOCIMI pueden actuar como sociedades cerradas, en el sentido de que los límites que se establecen en la ley para los accionistas son mínimos. Salvado el requisito de difusión, no existen límites a participaciones significativas en el capital que impidan que un accionista se haga con el control de hecho, permitiéndolo actuar como su dueño y aportándole una cierta estabilidad en los órganos de decisión de la sociedad.

Como el resto de Sociedades Anónimas, contará con un órgano político, la Junta General de Accionistas y con un órgano gestor, que podrá tomar la forma de administrador único, varios administradores solidarios o varios administradores conjuntos de acuerdo con el art. 210 TRLSC. El art. 211 TRLSC dice que las sociedades anónimas cuya administración esté confiada a dos administradores conjuntos, estos actuarán de forma mancomunada. En caso de que sean más de dos administradores conjuntos, estos constituirán Consejo de Administración, según el art. 211 TRLSC.

Algunas SOCIMI, como Lar España Real Estate o Hispania Activos Inmobiliarios tienen externalizada la gestión a través de “*Investment Management Agreements*”. A través de estos acuerdos, las SOCIMI delegan todas las facultades del Consejo de Administración a un tercero, salvo las indelegables del art. 249 bis TRLSC, para que lleven la gestión de la empresa y se encarguen de la estrategia de inversión. En el caso de Lar, es el Grupo Lar quien lleva la gestión de la SOCIMI y en el caso de Hispania, nos encontramos con Azora.

### **3.3.3. Requisitos de inversión**

Las SOCIMI deben tener un capital social de al menos cinco millones de euros, habiendo sido reducido desde los 15 millones iniciales. El capital deberá estar compuesto por acciones de una sola clase y es posible realizar aportaciones no dinerarias tanto en el momento de la constitución como en posteriores ampliaciones del mismo, teniendo el Registro Mercantil que señalar un experto independiente para que lleve a cabo la tasación. A diferencia de lo que ocurría con la regulación inicial, que disponía que el activo debía

---

<sup>28</sup> Romero, J.A., “Las nuevas SOCIMI ante el fracaso de los instrumentos de estímulo de la vivienda en alquiler en España”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 119, julio-septiembre 2010, pág. 153.

estar compuesto al menos por tres inmuebles, ahora el capital puede estar íntegramente invertido en uno solo.

El activo deberá estar compuesto en al menos un 80% por inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, estando vetada la posibilidad de invertir en los inmuebles de características especiales regulados la Ley del Catastro Inmobiliario<sup>29</sup>. Todos estos inmuebles deberán estar en régimen de propiedad, si bien es cierto que se incluye una aclaración<sup>30</sup> de este término para que no haya errores.

A diferencia de las IICIs, las SOCIMI pueden participar en actividades secundarias, distintas a las de su objeto social principal<sup>31</sup>. La ley les concede un margen del 20%<sup>32</sup>, tanto a nivel de rentas como de composición del activo. El porcentaje se calcula de forma consolidada en caso de que se formen grupos de empresas.

Las SOCIMI de mayor dimensión gozan de una ventaja frente a las SOCIMI de menor dimensión. Esta ventaja consiste en el margen de actuación que les concede la ley, hasta un 20% de las rentas podrán proceder de actividades distintas a las del objeto social y hasta el 20% del activo puede estar compuesto de cualquier activo. No parece razonable pensar que los gestores de la SOCIMI vayan a utilizar estos recursos para actividades que no dominen, ya que aumentarían el riesgo de la sociedad al completo (por ejemplo,

---

<sup>29</sup> Art. 8 del Texto Refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario, aprobado por el Real Decreto Legislativo 1/2004, de 5 de marzo.

**Artículo 8 Bienes inmuebles de características especiales**

1. Los bienes inmuebles de características especiales constituyen un conjunto complejo de uso especializado, integrado por suelo, edificios, instalaciones y obras de urbanización y mejora que, por su carácter unitario y por estar ligado de forma definitiva para su funcionamiento, se configura a efectos catastrales como un único bien inmueble.

2. Se consideran bienes inmuebles de características especiales los comprendidos, conforme al apartado anterior, en los siguientes grupos:

- a) Los destinados a la producción de energía eléctrica y gas y al refino de petróleo, y las centrales nucleares.
- b) Las presas, saltos de agua y embalses, incluido su lecho o vaso, excepto las destinadas exclusivamente al riego.
- c) Las autopistas, carreteras y túneles de peaje.
- d) Los aeropuertos y puertos comerciales.

3. A efectos de la inscripción de estos inmuebles en el Catastro y de su valoración no se excluirá la maquinaria integrada en las instalaciones, ni aquella que forme parte físicamente de las mismas o que esté vinculada funcionalmente a ellas.

<sup>30</sup> Art. 2.4 Ley 11/2009. Los bienes inmuebles adquiridos lo deberán ser en propiedad. En particular, se entenderá incluida la propiedad resultante de derechos de superficie, vuelo o sub-edificación, inscritos en el Registro de la Propiedad y durante su vigencia, así como los inmuebles poseídos por la sociedad en virtud de contratos que cumplan los requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero a efectos del Impuesto sobre Sociedades.

<sup>31</sup> Romero, J.A., *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, op. cit. págs. 156 y 157.

<sup>32</sup> Habiendo sido aumentado el límite del 15% al 20%, respecto al proyecto inicial.

inversión en Bolsa). No obstante, pueden dedicar esos recursos, si lo desean a actividades relacionadas con las del objeto social, como puede ser la promoción inmobiliaria. De esta manera se estaría realizando una integración vertical, interviniendo en más partes de la cadena de valor de los inmuebles, que produciría una reducción de los costes y que incrementaría los márgenes. Es el caso por ejemplo de Unibail-Rodamco, la cual aprovecha su tamaño para adquirir suelos y luego promover ella misma los centros comerciales. Al final de este epígrafe se comentará una figura de reciente creación, la “SOCIMI en Desarrollo”, la cual permite a los inversores participar de los beneficios propios de los promotores inmobiliarios a través de la realización de sus actividades, como pueden hacer las grandes SOCIMI, pero sin necesitar tales dimensiones.

Sensu contrario, al menos el 80% de los ingresos debe proceder de las rentas obtenidas por el arrendamiento de los inmuebles o de los dividendos que repartan las sociedades en las que la SOCIMI posea una participación.

Los inmuebles, de acuerdo con el art. 3.3. Ley 11/2009, deberán permanecer arrendados al menos tres años para que sea de aplicación el régimen fiscal especial. Los promovidos por la SOCIMI deberán permanecer tres años desde que se ofrecieron por primera vez en arrendamiento y las participaciones en el capital de otras entidades, deberán permanecer tres años en el activo.

Cabe destacar que la Disposición Transitoria Primera establece un periodo de carencia de dos años, desde la fecha en la que se opte por este régimen fiscal, para el cumplimiento de los requisitos anteriormente mencionados, así como de la obligación de cotizar que se comentará a continuación.

#### **3.3.4. Negociación en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación. Implicaciones**

El art. 4 de la Ley 11/2009, establece que las acciones deben ser negociadas en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación español o en el de cualquier otro Estado Miembro de la Unión Europea, del Espacio Económico Europeo o país con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria de forma ininterrumpida durante todo el periodo impositivo.

Una de las grandes aportaciones de la modificación de la Ley 16/2012 fue en referencia a este artículo. En sus orígenes, el art. 4 obligaba a que las SOCIMI cotizasen en un mercado regulado, en España esto se traduce en el Mercado Continuo (en adelante, MC).

Lo que hace la modificación es abrir las puertas de los sistemas multilaterales de negociación, el MAB, a las SOCIMI. De esta forma se relajan sustancialmente los requerimientos y formalidades que son necesarios para poder negociar los valores en el MC y se supera lo que antes era una de las mayores dificultades que estas sociedades encontraban. En los párrafos siguientes se procede a analizar las principales características de estos dos mercados.

El Mercado Continuo es un mercado secundario oficial. Está compuesto por las cuatro Bolsas españolas: la de Madrid; Barcelona; Bilbao y Valencia. Es posible que los valores se negocien en una o en varias Bolsas, cotizándose en el Mercado Continuo cuando los valores se negocian en las cuatro. El Mercado Continuo presume de una liquidez muy alta, los valores se negocian ininterrumpidamente a lo largo de toda la sesión. Existe un requisito de difusión por el que se obliga a las empresas a que el 25% de sus acciones se encuentren repartidas entre el público inversor. Por último, cabe mencionar la obligación de presentar informes trimestrales, semestrales y anuales, lo que aporta mucha transparencia en la gestión a todas las sociedades cotizadas.

Por su parte, el MAB es un sistema multilateral de negociación que dispone de un segmento específico para SOCIMI que se creó en febrero de 2013 con la Circular 2/2013 del Mercado Alternativo Bursátil<sup>33</sup>. No ofrece la misma liquidez que el MC ya que su requisito de difusión es menor, exige que se encuentre en manos de al menos 20 accionistas, con menos del 5% del capital, la menor de dos cantidades: dos millones de euros o el 25% de las acciones. El MAB está pensado para la negociación de los valores de sociedades de reducida capitalización, hasta 500 millones de euros. Este sistema tiene un coste: menores requisitos de información y menores controles. Un claro ejemplo es la obligación de presentar sus informes solo una vez al semestre<sup>34</sup>.

La negociación de los valores en cualquiera de los dos mercados supone para estas sociedades un mayor prestigio y les aporta visibilidad, ayudándoles a conseguir financiación. Adicionalmente, la cotización rompe en mayor o menor medida con la

---

<sup>33</sup> Circular 2/2013 de 15 de febrero por la que se establece el régimen aplicable a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) cuyos valores se incorporen al Mercado Alternativo Bursátil.

<sup>34</sup> Bolsas y Mercados Españoles, Circular 6/2016. Requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión y por Sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI), 2016.

asimetría de la información propia de las empresas, de esta forma la información de los accionistas y de los miembros del Consejo de Administración se acerca, mejorando la percepción por parte de los inversores de esta sociedad.

Las acciones de las SOCIMI deben ser de carácter nominativo. Según ROJO<sup>35</sup>, estas acciones nacen privilegiadas por la obligación legal de repartir dividendos para mantener el régimen fiscal especial. Sin embargo, apunta que las SOCIMI no podrán disfrutar del sistema previsto para el resto de sociedades cotizadas en lo referente a las acciones rescatables<sup>36</sup> (arts. 500 y 501 TRLSC), a la recuperación del derecho de voto por parte de las acciones sin voto cuando no se satisface el dividendo mínimo y el carácter acumulativo del mismo.

Otras implicaciones ligadas tanto a la cotización de los valores como al régimen fiscal especial son las distintas obligaciones de información que las SOCIMI deberán incluir en un apartado específico de su memoria. Los requisitos de información son los que siguen: las reservas que tiene la sociedad, en caso de tenerlas; dividendos distribuidos, ya sea con cargo a beneficios del ejercicio o a reservas; la fecha de acuerdo de distribución de los mismos; la fecha de adquisición de los inmuebles y la identificación del activo que computa dentro del 80 por ciento marcado por la misma ley.

### **3.3.5. Distribución de resultados**

La gran proporción de beneficios que están obligados a repartir estas sociedades es uno de sus mayores atractivos. El regulador estableció este requisito como contraprestación por el favorable régimen fiscal especial, el cual se explicará más tarde en detalle. En resumen, la sociedad se convierte en una mera intermediaria, con un impacto fiscal nulo, trasladando la fiscalidad en sede de socio.

Por ley, las SOCIMI deberán distribuir:

- El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades anteriormente mencionadas y las rentas sujetas al tipo general<sup>37</sup>.

---

<sup>35</sup> Rojo, C., *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, octubre-diciembre 2010, *op. cit.* pág. 193.

<sup>36</sup> Acciones rescatables: son acciones que incorporan un derecho a un futuro rescate o amortización.

<sup>37</sup> Estarán sujetas al tipo general las rentas procedentes de la transmisión de activos antes del plazo de permanencia.

- Al menos, el 50% de las plusvalías obtenidas a través de transmisiones de inmuebles, acciones o participaciones.
- Al menos, el 80% del resto de los beneficios.

Respecto a los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles, la ley establece que la mitad deberán ser distribuidos a los accionistas y la otra mitad deberá ser reinvertida en el plazo de tres años, si no se reinvirtiese en dicho plazo se deberían distribuir en su totalidad, conjuntamente con los beneficios de ese año.

Esta obligación legal supone una limitación al crecimiento vía beneficios operativos. Gran parte de los beneficios se reparten en forma de dividendos, dificultando la generación de reservas que se puedan reinvertir en el crecimiento de las sociedades. En consecuencia, para poder crecer, deben acudir al mercado con ampliaciones de capital o desinvertir en activos que no sean estratégicos.

Otra de las alternativas para obtener fondos es la financiación. Cabe comentar al respecto que originariamente, la Ley 11/2009 preveía una restricción a la financiación ajena que podían tener estas sociedades, estableciéndose en un 70% del valor contable o mercado de sus activos. Tal restricción acabó convirtiéndose en un gran impedimento a la hora del desarrollo de estas sociedades, eliminándose a finales de 2012. No obstante, destacar que las grandes SOCIMI presentan un ratio *Loan-To-Value* (en adelante, LTV), muy bajo para el volumen de sus operaciones. Por esta razón, la financiación de estas SOCIMI es muy atractiva para las entidades de crédito ya que, al establecerse garantías hipotecarias, en caso de impago se adjudicarían los inmuebles (generalmente *prime*) como mucho al 50% del valor del bien. Parece imposible que estos inmuebles, por sus características, pudieran devaluarse en más del 50% de su valor, por lo que las entidades financiadoras asumen poco riesgo y ganan con independencia de lo que suceda.

### **3.3.6. Régimen fiscal especial**

Se establece un régimen fiscal especial tanto para este tipo de sociedades como para otras entidades residentes en territorio español que se dediquen principalmente al arrendamiento de inmuebles de naturaleza urbana para su posterior arrendamiento y tengan un régimen similar de distribución de beneficios y de requisitos de inversión,

similar al de los *REITs*<sup>38</sup>. De acuerdo con el art. 8 de Ley 11/2009, para poder optar por este régimen fiscal se deberá adoptar por acuerdo de la junta general de accionistas y comunicar a la Delegación Estatal de Administración Tributaria, antes de los tres últimos meses previos a la finalización del periodo impositivo. Siendo de aplicación el régimen en el periodo que finalice tras la comunicación.

#### Régimen fiscal especial en el Impuesto sobre Sociedades

La tributación en el Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen cero es el mayor atractivo de estas sociedades. Este tipo se estableció con la modificación legislativa de finales de 2012, siendo anteriormente el tipo del 18%<sup>39</sup>.

Para que este régimen fiscal especial tan beneficioso sea efectivo, es necesario que la SOCIMI cumpla con el requisito de permanencia de sus activos, tanto los inmuebles como las acciones o participaciones, de tres años. En caso de incumplimiento, deberá tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades.

#### Régimen fiscal especial de los socios

Nos podemos encontrar con tres opciones distintas<sup>40</sup>:

- 1) Los contribuyentes residentes personas jurídicas, sujetas al Impuesto sobre Sociedades (o contribuyentes no residentes con establecimiento permanente en España) que incluirán el dividendo en su base imponible sin derecho a aplicar la exención para evitar la doble imposición, no obstante, estos inversores podrían beneficiarse del régimen de SOCIMI.
- 2) Los contribuyentes residentes personas físicas que incluirán el dividendo en su base imponible del Impuesto sobre la Renta sujeta a un tipo máximo de gravamen del 23 por ciento.
- 3) Los no residentes sin establecimiento permanente en España que perciban dividendos de una SOCIMI estarán sujetos a una retención del 19 por ciento, salvo que se aplique una exención (matriz-filial) o un tipo reducido.

En caso de que los accionistas que reciben los dividendos tengan una participación superior al 5% en la SOCIMI y dichas rentas queden exentas o tributen a menos del 10%, estas tributarán a un gravamen especial del IS del 19%. Esta regla no aplicará si los socios

---

<sup>38</sup> Calvo, J., "Régimen Fiscal Especial de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias", *Fiscalidad de la inversión inmobiliaria en el impuesto sobre sociedades: regímenes especiales*. Ed. Bosch, Barcelona, 2010, pág. 184.

<sup>39</sup> Argente, J., "Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)", *Carta Tributaria 1/2010*, 2010.

<sup>40</sup> Ashurst, *El régimen legal de los REIT españoles (SOCIMI)*, 2015.

que reciben las rentas son otras SOCIMI o cualquier otra figura similar no residente (por ejemplo, un REIT).

#### Otros beneficios fiscales

Se concluye este apartado del trabajo con una serie de beneficios adicionales de los que disfrutaban estas sociedades.

En primer lugar, mencionar que existe una bonificación del 95% del Impuesto de Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentales (en adelante, ITP y AJD) en la compraventa de inmuebles residenciales destinados al arrendamiento y en la adquisición de terrenos para la promoción de dichos inmuebles, debiendo cumplir de igual forma el requisito de permanencia de tres años.

En segundo lugar, la disposición final indica que las operaciones de ampliación de capital, así como las aportaciones no dinerarias, se encontrarán exentas del pago de ITP y AJD.

Por último, el art. 91 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido, establece un tipo reducido del 10% para *“los arrendamientos con opción de compra de edificios o partes de los mismos destinados exclusivamente a viviendas, incluidas las plazas de garaje, con un máximo de dos unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente”* así como *“las ejecuciones de obra de renovación y reparación realizadas en edificios o partes de los mismos destinados a viviendas”* y un tipo súper reducido del 4% para *“los arrendamientos con opción de compra de edificios o partes de los mismos destinados exclusivamente a viviendas calificadas administrativamente como de protección oficial de régimen especial o de promoción pública, incluidas las plazas de garaje, con un máximo de dos unidades”*.

Se concluye este apartado con una tabla resumen de los requisitos para poder aplicar el régimen fiscal de SOCIMI que se puede ver en la página siguiente.

*Figura 2. Tabla resumen requisitos de las SOCIMI*

Capital social mínimo	5.000.000 euros
Composición del activo	≥ 80% en inmuebles urbanos destinados al arrendamiento, terrenos para la promoción y participaciones en el capital de otras SOCIMI.
Periodo de arrendamiento de los inmuebles	≥ 3 años.
Procedencia de las rentas	≥ 80% del arrendamiento de bienes inmuebles o de dividendos o participaciones en beneficios de otras entidades.
Distribución de resultados	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 100% de beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios de otras SOCIMI.</li> <li>• ≥ 50% de los beneficios que procedan de transmisión de inmuebles y acciones de otras SOCIMI.</li> <li>• ≥ 80% del resto de beneficios.</li> </ul>
Régimen fiscal especial de la sociedad en el impuesto sobre sociedades	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tipo de gravamen: 0%</li> <li>• Tipo de gravamen: 19% sobre la parte de la base imponible que corresponda con dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios.</li> </ul>
Otros beneficios fiscales	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Exención ITP y AJD en operaciones societarias</li> <li>• Tipo reducido del 10% en IVA para arrendamientos con opción a compra de vivienda y súper reducido para arrendamientos con opción a compra de viviendas de protección oficial o promoción pública.</li> <li>• Bonificación del 95% en adquisición de inmuebles para arrendamiento y terrenos para promoción.</li> </ul>

*Fuente: elaboración propia en base a la Ley 11/2009, de 26 de octubre*

### **3.3.7. Pérdida del régimen fiscal especial**

Si se manifiesta alguna de las causas marcadas en la ley, la SOCIMI perderá su régimen fiscal especial y empezará a tributar, en ese mismo periodo, por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades. Existen cuatro causas cerradas y una abierta que se detallan a continuación:

1. La exclusión de negociación, ya sea de un mercado regulado o de un sistema multilateral de negociación.
2. El incumplimiento de las obligaciones de información derivadas del régimen de SOCIMI.
3. La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial, de los dividendos en los términos y plazos a los que se refiere la Ley de SOCIMI.

4. La renuncia a la aplicación del régimen.
5. El incumplimiento de cualquier otro requisito marcado por la ley, aunque se permite su subsanación durante el ejercicio siguiente.

En caso de perder el régimen fiscal, existe una penalización expresa en la ley, por la que la entidad no podrá volver a acogerse a este régimen durante los cinco años siguientes a la conclusión del periodo impositivo en que fue de aplicación por última vez.

### **3.4. SOCIMI en Desarrollo**

La Circular 20/2016, de 5 de diciembre, del MAB crea un sub-segmento específico dentro del propio MAB, denominado “SOCIMI en Desarrollo”. Este nuevo sub-segmento se crea con la intención de que las SOCIMI que tengan una parte importante de su activo, menos de un 70% para ser exactos, no invertido ya sea de forma directa o indirecta en inmuebles de naturaleza urbana

La intención del legislador es atender a la proliferación de este tipo de sociedades. Quiere diferenciar las SOCIMI que cumplen los requisitos inicialmente previstos y tienen casi todo su activo compuesto de inmuebles de naturaleza urbana arrendados de las que, por distintos motivos, no cuentan con inmuebles en su activo para poder arrendarlos.

Como su propio nombre indica, la idea es que estas SOCIMI se dediquen al desarrollo. Esto quiere decir que se dediquen a la promoción inmobiliaria con la intención de arrendar los inmuebles tras su finalización. De esta forma se consigue que las SOCIMI puedan participar de los beneficios del proceso de promoción inmobiliaria, lo cual era difícil hasta la fecha por los requisitos de inversión que se les exigía. Pocas SOCIMI podían realizar este tipo de actividades, las que podían eran SOCIMI de grandes dimensiones como se comentó con el caso de Unibail-Rodamco.

Estas sociedades tienen algunas particularidades, al no disponer en su activo de inmuebles para arrendar, ya sea porque se encuentran en pleno desarrollo del inmueble o porque no son capaces de identificar inversiones que encajen con su estrategia corporativa, los accionistas no recibirían durante este tiempo dividendos ya que no se están generando rentas. No obstante, el accionista cuando invierte en este tipo de sociedades es consciente de que su inversión se va a dedicar a participar en el ciclo completo de desarrollo de un inmueble, desde la adquisición del solar hasta la finalización del inmueble y su ulterior arrendamiento.

Esta nueva figura presenta un beneficio adicional del que no participan los promotores inmobiliarios. Si se recuerda, las plusvalías de los inmuebles están sujetas también al régimen fiscal especial, por lo que su tributación por el IS será nula. De todas formas, apuntar que las SOCIMI estarán obligadas a repartir al menos el 50% de estas cuando se produzcan.

Según explica FERNÁNDEZ<sup>41</sup>, las SOCIMI en Desarrollo presentan un perfil de inversión muy distinto al de las otras SOCIMI que ya se conocían. La relación riesgo-rentabilidad cambia ya que su actividad es distinta. FERNÁNDEZ cree que “tendrán su máximo apogeo cuando empiezan a surgir las SOCIMI públicas, primero estas crearán toda la “masa crítica” (los inmuebles disponibles para arrendamiento) y luego se pasarán al segmento de SOCIMI”, siendo en la práctica este sub-segmento un “horno” de SOCIMI.

Por último, parece razonable esperar la aparición de gestores profesionales capaces de efectuar el desarrollo de inmuebles de una manera eficiente. Estos gestores deberían conocer el proceso completo de promoción inmobiliaria en todas sus fases para poder minimizar el riesgo inherente a este tipo de actividad.

---

<sup>41</sup> En base a entrevista realizada a Antonio Fernández Hernando, presidente de ARMABEX.

## 4. Figuras afines: los FII y las SII

Estas dos figuras son Instituciones de Inversión Colectiva especializadas en la inversión en el mercado inmobiliario.

Estas figuras son eminentemente inmobiliarias, pero no en el sentido tradicional, ya que obtienen sus beneficios del arrendamiento de los inmuebles que tienen en propiedad. La venta de inmuebles es una actividad residual que se puede dar.

### 4.1. Características comunes

Las instituciones de inversión colectiva están reguladas por la Ley 35/2003, de 4 noviembre (en adelante LIIC), la cual es desarrollada por el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. De acuerdo tanto con el primer art. LIIC como del primero del RIIC, las instituciones de inversión colectiva son aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos<sup>42</sup>. Las IIC inmobiliarias se regularán de acuerdo con los arts. 35 a 38 LIIC y en lo no previsto, por lo que disponga la ley para las IIC.

Las IICI nacieron en 1964, pero no fue hasta 1992 que apareció una regulación apropiada, cuatro décadas más tarde que las instituciones de inversión colectiva (mobiliarias), creadas en 1952. Se crearon como un sub-tipo de IIC y la regulación se ha ido promulgando poco a poco según las exigencias del mercado, utilizando de forma supletoria, la normativa de las instituciones financieras. De acuerdo con el anteriormente mencionado art. 35 LIIC, las IICI son aquellas IIC de carácter no financiero que tengan por objeto principal la inversión en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.

Este tipo de IIC podrán adoptar dos formas jurídicas: Sociedades de Inversión Inmobiliaria (en adelante, SII) o Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII). Dependiendo de

---

<sup>42</sup> Cortés, L.J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Ed. Civitas, Madrid, 2004, pág. 357.

la forma que adopten, sus estructuras serán distintas<sup>43</sup>. Pueden presentar un carácter cerrado o abierto. Este carácter depende de la facilidad que tienen los accionistas/partícipes para comprar o vender acciones/participaciones. O lo que es lo mismo, dependiendo de la liquidez que ofrezcan al público inversor para entrar o salir<sup>44</sup>. Las de carácter cerrado suelen marcar un horizonte de inversión de entre 10 y 30 años, durante el cual los partícipes deben permanecer. Por el contrario, las de carácter abierto permiten entrar y salir en cualquier momento<sup>45</sup>.

Las IIC de carácter abierto, suelen contar entre sus activos con valores líquidos o fácilmente liquidables para permitir la entrada y salida de los inversores. Por su parte, las de carácter cerrado, que gozan de activos generalmente igual de líquidos, están constituidos por patrimonios fijos con un número tasado de acciones y accionistas, siendo esta la dificultad de las mismas. Sólo se puede invertir en ellas si otro accionista vende sus acciones.

Para poder crear este tipo de instituciones se debe seguir el procedimiento de autorización, constitución y registro, establecido con carácter general para todas las IICs, así como las especialidades previstas para las IICs en la Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria. Para comenzar su actividad deberán:

- Conseguir la autorización previa de la CNMV.
- Constituir la escritura obligatoria para las SII y potestativa para los FII que podrán constituirse por contrato.
- El número mínimo de socios o partícipes será de 100 y en caso de que se encuentren compartimentados, éstos deberán tener como mínimo 20 miembros y respetar la cifra global de 100 en el cómputo total.
- Tanto los FII como las SII deberán ser inscritos en su correspondiente Registro de la CNMV, así como su folleto informativo y los datos para el inversor, siguiendo lo dispuesto en el RIIC y la Orden Ministerial de 24 de septiembre.

---

<sup>43</sup> Negro, A.A., *Estudio Jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias (IICs) y figuras afines (SOCIMI y REITs): una fórmula de financiación de proyectos inmobiliarios*. Tesis Doctoral, Universidad de Miguel Hernández de Elche, Alicante, 2012.

<sup>44</sup> Hurtado, R., "SOCIMI: Las REITs españolas" *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, núm. 182, 2009, págs. 54 y 55.

<sup>45</sup> Ortiz, A., y García, M.C., "Los fondos de inversión inmobiliaria. Aproximación a su régimen jurídico", *Revista crítica de derecho inmobiliario*, núm. 690, julio-agosto 2005, págs. 1234 a 1237.

- Deberán tener tanto su domicilio social en España como su efectiva administración y dirección. Los administradores deberán ser personas con una reconocida honorabilidad empresarial o profesional de acuerdo con lo dispuesto en el art. 11.2 b) y c) LIIC.

Estas instituciones estarán sometidas al régimen de supervisión e inspección de la CNMV, de acuerdo con la LIIC, el RIIC y en el art. 234 TRLMV, que podrá, en caso de que las IICs no cumplan los requisitos marcados por la Ley y el Reglamento, revocar su autorización.

Al igual que ocurría con las SOCIMI, las IICs tienen restricciones a la hora de llevar a cabo sus inversiones. Las IICs solo podrán invertir en bienes inmuebles o derechos asociados con la detentación de la propiedad, los cuales permitan arrendar para obtener un beneficio. El art. 86 del RIIC establece una lista, no cerrada, pero que si delimitar significativamente las inversiones que puede llevar a cabo, que se muestra a continuación:

- 1) inversiones en inmuebles finalizados, así como inversiones en distintas sociedades de objeto inmobiliario y otras IICs sin superar el 15% del patrimonio de la IIC<sup>46</sup>;
- 2) inmuebles en fase de construcción;
- 3) compra de opciones de compra y de compromiso de compra, sin superar el 40% del patrimonio;
- 4) cualquier derecho real que permita

---

<sup>46</sup> Art. 86.1 a) RI: “1. Las IIC inmobiliaria son aquellas de carácter no financiero que tienen por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. A los efectos previstos en este reglamento, se considerarán inversiones en inmuebles de naturaleza urbana:

- a) Las inversiones en inmuebles finalizados. Se entenderán incluidas en esta letra las siguientes inversiones, con un límite máximo conjunto del 15% sobre el patrimonio de la IIC:
  - 1.<sup>a</sup> Inversiones en una sociedad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que la adquisición de aquella sea con el objeto de disolverla en el plazo de seis meses desde su adquisición y el inmueble sea objeto de arrendamiento a partir de esta.
  - 2.<sup>a</sup> Inversiones en entidades de arrendamiento de viviendas referidas en el capítulo III del título VII del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo.
  - 3.<sup>a</sup> Inversiones en una sociedad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que los inmuebles sean objeto de arrendamiento.
  - 4.<sup>a</sup> Inversiones en sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario contempladas en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, siempre que no tengan participaciones en el capital o patrimonio de otras IIC inmobiliaria.
  - 5.<sup>a</sup> Las inversiones en otras IIC inmobiliarias, siempre que en el reglamento del fondo o los estatutos de la sociedad cuyas participaciones o acciones se prevea adquirir no autoricen a invertir más de un 10% del activo de la institución en participaciones o acciones de otras IIC. Adicionalmente, las normas sobre régimen de inversiones, prevención de conflictos de interés, endeudamiento y valoración de bienes inmuebles deberán ser similares a las incluidas en este capítulo.

obtener beneficios a través del arrendamiento y 5) cualquier concesión administrativa que permita el arrendamiento.

Adicionalmente, se deberían considerar derechos reales, aunque no estén incluidos en el art. 2 de la Ley Hipotecaria, el derecho de vuelo y la sub-edificación, ambos novedosos<sup>47</sup>.

Con la Ley 11/2009, la que regula las SOCIMI, se eliminó la obligación de invertir al menos el 50% del activo en viviendas; residencias de estudiantes y en residencias de personas de la tercera edad para poder acogerse al régimen fiscal de las IICIs.

Las IICIs deberán mantener en su activo los bienes inmuebles durante tres años, a diferencia de lo que ocurre con las SOCIMI, las primeras no pueden enajenar los inmuebles hasta que hayan transcurrido los tres años sin autorización, de carácter excepcional, por parte de la CNMV. El RII prevé una limitación adicional al activo de las IICIs y es que, ninguno de los inmuebles podrá superar el 35% del valor del patrimonio total en el momento de su adquisición, lo que en la práctica supone que deben contar con al menos tres inmuebles.

El RIIC prohíbe en su art. 86.4 que las IICIs puedan explotar el negocio y los servicios anexos a los inmuebles integrantes de su activo, más allá del arrendamiento.

Existen algunas restricciones al arrendamiento de inmuebles. En primer lugar, no podrán arrendarse a socios, partícipes o cualquier persona o entidad que mantenga vínculo alguno con la IICI más del 25% de los inmuebles. Adicionalmente, se prevé que las IICIs no puedan vender los inmuebles a estas personas, incluyendo a la sociedad gestora o a cualquiera del grupo de esta. En segundo lugar, no se podrá arrendar a entidades de un mismo grupo (en los términos del art. 5 del Texto Refundido de la Ley del Mercado de Valores, en adelante, TRLMV) más del 35% de los inmuebles.

La regulación de las IICIs permite a estas entidades garantizar la adquisición de los inmuebles con garantías hipotecarias. Se establece como límite máximo de endeudamiento el 50% del patrimonio. Adicionalmente, existe una previsión excepcional por la cual, las IICIs podrán aumentar su endeudamiento, por encima del límite anterior,

---

<sup>47</sup> Ortiz, A., "Principio y funciones de las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria", *Estudio sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 20.

en un 10% de su activo para resolver dificultades puntuales de tesorería, durante un plazo máximo de 18 meses.

Al igual que las SOCIMI, las IICs cuentan con régimen fiscal especial favorable, concedido por el legislador para incentivar el ahorro, la inversión y el acceso a la vivienda<sup>48</sup>. Es más, la propia Ley de SOCIMI modificó la regulación del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados. En esta modificación se elimina la obligación de tener al menos el 50% del activo compuesto por viviendas.

Las IICs se encuentran exentas de ITP en su vertiente de operaciones societarias y gozan de una bonificación del 95% en este impuesto para la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento y de terrenos para su promoción, cumpliendo los requisitos de permanencia.

Por último, destacar que los FII y las SII tributarán al tipo del uno por ciento en el Impuesto sobre Sociedades de acuerdo con el art. 5.5. c) LIS.

## **4.2. Los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII)**

De acuerdo con el art. 3 LIIC los FII son *“IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora, que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del fondo, con el concurso de un depositario”*. Tienen naturaleza fiduciaria y su gestión y representación corresponde a una Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC)<sup>49</sup>. La estructura estará compuesta por los partícipes, la Sociedad Gestora y el Depositario.

Originariamente, los FII nacen con el propósito de fomentar el arrendamiento de viviendas ya que el peso que el alquiler tiene en España es muy limitado, como explica SÁNCHEZ<sup>50</sup>.

---

<sup>48</sup> Castilla, M., *Revista de Derecho Mercantil*, 2009, *op. cit.* pág. 42.

<sup>49</sup> Tapia, A. J., “Las Sociedades Gestoras de Patrimonio en la Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva de 26 de diciembre de 1984”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1985, págs. 302 y 303.

<sup>50</sup> Sánchez, I., “Los fondos de inversión inmobiliaria y los bienes inmuebles que pueden ser objeto de su inversión o aportación no dineraria”, *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria* (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 73

Los FII, por ser los predilectos del legislador, gozan con mayor regulación y en la práctica son los más abundantes<sup>51</sup>. Por lo general, son de carácter abierto, aunque tienen ciertas peculiaridades. El art. 93.3 c) RIIC indica que se deberá permitir a los partícipes suscribir solicitar el reembolso de sus participaciones al menos una vez al año, pudiendo la CNMV denegar el reembolso y establecer otro periodo no superior a dos años. El capital mínimo es de nueve millones de euros, con posibilidad de compartimentarlo con un mínimo de 2,4 millones, y siendo el cómputo global igual o superior a los nueve millones de euros, y deberá estar completamente desembolsado.

Los Fondos de Inversión Inmobiliaria deberán tener invertido el 70% del promedio anual de los saldos mensuales de su activo en los bienes inmuebles comentados anteriormente. Durante los meses que estén previstos reembolsos, el FII deberá mantener un coeficiente de liquidez mínimo del 10% del activo total del mes anterior. A diferencia de lo que ocurre con las SII, los FII solo pueden invertir en los bienes inmuebles previstos en el art. 86.1 RII.

En principio, los partícipes de los FII, independientemente del volumen de sus participaciones, no tienen la capacidad para influir en la sociedad gestora ya que no pueden ni nombrarla ni destituir la, siendo esta última independiente al fondo.

### **4.3. Las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII)**

Son Sociedades Anónimas especiales, están reguladas por la LIIC y en su defecto por la TRLSC. A diferencia de lo que ocurre con los FII, las SII tienen personalidad jurídica propia por lo que no es necesario que exista una SGICC ni un Depositario. Sin embargo, la LIIC prevé que las SII puedan encomendar, voluntariamente, su gestión y administración a una Sociedad Gestora. En caso de no encomendar su gestión a una sociedad gestora de IICs (en adelante, SGIIC), las SII deberán contar obligatoriamente con un Consejo de Administración, como órgano de administración, y con una Junta General de Accionistas, como órgano político.

Si la SII se decanta por auto gestionarse, el art. 11.2 LIIC le marca unos requisitos adicionales como una estructura organizativa, la llevanza de contabilidad, distintos procesos de control interno, que la mayoría de los miembros del Consejo de

---

<sup>51</sup> Méndez, M.M., *Los fondos de inversión inmobiliaria y los arrendamientos urbanos: otra alternativa al problema de la vivienda en España*, Ed. La Ley, Madrid, 2007, págs. 11-223 (50).

Administración y de los altos directivos cuenten con conocimientos relacionados con el mercado de valores o como es el caso, en inversión en inmuebles de naturaleza urbana. Por último, se obliga a tener un reglamento de conducta interno.

Las SII son de carácter cerrado. El art. 92.1 RIIC indica que las SII solo podrán adoptar la forma de capital fijo. El capital mínimo será de igualmente de nueve millones de euros, con la misma posibilidad de compartimentación, y deberá estar completamente desembolsado.

Siguiendo el tenor del art. 90 RIII, las Sociedades de Inversión Inmobiliaria deberán tener invertido el 80%<sup>52</sup> del promedio anual de los saldos mensuales de su activo en los bienes inmuebles comentados anteriormente. Matizar que, el Reglamento le permite tener invertido el resto del activo en valores admitidos a cotización en mercados regulados o sistemas multilaterales de negociación.

En caso de que la SII encomendase su gestión a una sociedad gestora, ocurriría lo mismo que se comentó en el caso de los FII, que los accionistas no podrían influir en ella. Sin embargo, si la forma de administración elegida es el Consejo de Administración, los accionistas podrían influir en la elección y destitución de las personas que ocupen el cargo de consejeros, pudiendo llegar a ocupar ellos mismos el cargo.

---

<sup>52</sup> Modificado por el RD 749/2010, de 7 de junio, por el que se modifica el reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por el RD 1309/2005, de 4 de noviembre, y otros reglamentos en el ámbito tributario. Pasa del 90% al 80%.

## 5. Análisis comparativo de estas figuras

### 5.1. Análisis de las SOCIMI

#### 5.1.1 Ventajas:

**Diversificación**<sup>53</sup>. Las SOCIMI no tienen tantas restricciones a la hora de invertir como las IICIs. La ley, aunque les obliga a invertir un 80% del activo en inmuebles de naturaleza urbana, les permite invertir el 20% restante en las actividades que deseen. Tienen la posibilidad de comprar y promover suelo, y la nueva regulación de las SOCIMI en desarrollo, se presenta como una gran oportunidad para beneficiarse al completo de la cadena de valor inmobiliaria. Adicionalmente, una cartera bien diversificada reduce el riesgo.

**Liquidez.** La obligación de cotizar<sup>54</sup> en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación aporta liquidez a estas sociedades. Como se comentó anteriormente, el MC ofrece mayor liquidez que el MAB.

Entrada y salida en la sociedad. Relacionado con el punto anterior, la entrada y salida en estas sociedades como inversión está condicionada a la oferta o la demanda. A diferencia de lo que ocurre con los FII, que existen “ventanas” para el reembolso, en el caso de las SOCIMI, la entrada o salida dependerá de la liquidez de sus acciones, que está a su vez condicionada al capital flotante de esta y la frecuencia con que se transmitan.

**Acceso del pequeño y mediano inversor al mercado inmobiliario**<sup>55</sup>. La estructura societaria permite invertir la cantidad deseada, solucionando así el problema de la inversión directa, que por las características propias de los inmuebles supone un volumen de inversión alto.

**Obligación de distribuir dividendos**<sup>56</sup>. Las SOCIMI deben distribuir gran parte de sus beneficios todos los años, asegurando así una renta más o menos estable a los inversores.

**Régimen fiscal especial.** Su mayor ventaja es la tributación en el Impuesto sobre Sociedades al tipo del cero por ciento. Este régimen, introducido en la modificación de la

---

<sup>53</sup> Fernández, N. y Romero, M., 2016. *Cuadernos de Información Económica*, op. cit. pág. 63.

<sup>54</sup> Sánchez, A., “La admisión de valores a cotización oficial”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 5, enero-marzo, 1982, págs. 103 a 105.

<sup>55</sup> Viñuales, L.M., *Crónica Tributaria*, 2010, op. cit. pág. 253.

<sup>56</sup> Fernández, A., *Revista Inmueble*, 2013, op. cit. pág 83.

ley a finales de 2012, asemejó finalmente las SOCIMI a los *REITs* extranjeros. De esta manera, se traslada la tributación a los accionistas como ocurre con los *REITs*.

**Gestión profesional.** Aunque no sea uno de los requisitos de la ley, es cierto que todos los gestores de las SOCIMI españolas, ya sean internos, vía Consejo de Administración y alta dirección, o externos, vía contrato de gestión, son profesionales del sector con amplia experiencia. De esta forma, se consiguen mejores inversiones y se disminuyen los costes, volviendo más eficientes si cabe a estas sociedades.

**Valor seguro.** Como se comentó en el trabajo, la inversión inmobiliaria siempre se ha considerado un minimizador del riesgo por su seguridad. Actualmente, debido a la baja rentabilidad de las inversiones disponibles en el mercado, coincide también que es un maximizador de beneficios, con una tasa de retorno baja y estable, aunque superior a la del mercado. De esta manera, las SOCIMI se presentan como alternativa para diversificar el riesgo en una cartera de inversión.

#### **Posibilidad de aportar tanto inmuebles como capital.**

**Acceso a financiación.** Los folletos de emisión de estas sociedades dejan claro que quieren mantener un ratio de endeudamiento inferior al 50%. Como consecuencia, la financiación de estas sociedades es muy atractiva para las entidades de crédito, ya que, al garantizar la adquisición de los inmuebles con garantías hipotecarias, en caso de no pagar la deuda, estas se adjudicarían los activos por un coste muy inferior al valor de mercado.

**Estructura societaria para la gestión de patrimonios familiares**<sup>57</sup>. Se presenta como una forma ideal para gestionar estos patrimonios, el hecho de cotizar y todas las obligaciones de información y transparencia en la gestión que esto conlleva puede solucionar muchos conflictos familiares. Además, la valoración de la empresa es muy objetiva, lo que deja claro lo que corresponde a cada uno de los miembros y la obligación de repartir dividendos ayuda a repartir las ganancias proporcionalmente.

#### **5.1.2. Desventajas:**

**Mayor riesgo que las IICIs.** El hecho de poder diversificar las inversiones con menor restricción que las IICIs también supone que puedan invertir en actividades con mayor riesgo (como la promoción inmobiliaria) o en cualquier otra actividad ajena al sector y

---

<sup>57</sup> Valverde, E., *SOCIMI: Agentes dinamizadores del mercado inmobiliario*, Trabajo Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2017.

que los dirigentes desconozcan, pudiendo generar pérdidas. Una mayor libertad supone un mayor riesgo.

**Dificultad para crecer vía reservas**<sup>58</sup>. La obligación de repartir dividendos hace que la empresa se descapitalice todos los años, dificultando así que pueda crecer vía beneficios empresariales. Lo que se consigue es que las SOCIMI tengan que crecer a través de ampliaciones de capital o vendiendo inmuebles no estratégicos e invirtiendo lo obtenido.

**Dependencia del mercado**<sup>59</sup>. Las SOCIMI tendrán el riesgo propio de su negocio, el inmobiliario y, además, el riesgo sistemático, común a todo el mercado. Este riesgo lo adquieren en el momento que empiezan a cotizar y están expuestos a la volatilidad de este mercado.

**La crisis inmobiliaria**<sup>60</sup>. En España, la crisis económica, financiera e inmobiliaria ha hecho que los inversores se alejen de este tipo de inversiones. Sin embargo, como se mencionó en la evolución del sector, parece que esta tendencia se está revirtiendo y que estas inversiones vuelven a ser atractivas.

**Novedad**. Estos vehículos son de reciente creación. Por lo general, los inversores son reacios a los productos que no conocen. Es por esto, que la mayoría de las SOCIMI que cotizan en el MAB han sido constituidas por inversores extranjeros, que conocen desde hace décadas estos vehículos y que han visto a las SOCIMI como una oportunidad ideal para entrar en el mercado inmobiliario español. Deben competir con otros vehículos ya instaurados en el mercado español, como pueden ser los FII.

**Valoración de estas sociedades**<sup>61</sup>. El mercado es el mejor tasador de una empresa. Sin embargo, no debemos olvidar que son empresas eminentemente patrimonialistas y no se deben valorar igual que otros negocios. Por ello, puede que las tasaciones se vean afectadas intentando reflejar el precio de la acción, que no coincide por lo general con el de su patrimonio.

---

<sup>58</sup> Fernández, A., *Revista Inmueble*, 2013, *op. cit.* pág 84.

<sup>59</sup> Hurtado, R., *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, 2009, *op. cit.* pág. 54.

<sup>60</sup> Madrid, A., *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 2009, *op. cit.* págs. 1130 a 1132.

<sup>61</sup> Suárez, J.L., *European Real Estate Markets*, 2009, *op. cit.*

## 5.2. Análisis de los Fondos de Inversión Inmobiliaria

### 5.2.1. Ventajas:

**Liquidez.** La liquidez de los Fondos de Inversión es razonable. Por su parte, la de los FI Inmobiliaria es menor ya que los activos objeto de inversión no son líquidos como ocurre en el caso anterior. Sin embargo, la obligación de establecer periodos de suscripción y reembolso, de mantener un coeficiente de liquidez y los continuos ingresos por los arrendamientos hacen que por lo general estos fondos no tengan ningún problema al respecto. Una clara excepción ha sido la crisis financiera, durante esta hubo una huida masiva de capitales, lo que obligo a varios FII a pedir a la CNMV que suspendiera los reembolsos temporalmente.

**Régimen fiscal especial**<sup>62</sup>. De igual forma, los FII destacan por su beneficiosa fiscalidad. El tipo general del Impuesto sobre Sociedades al uno por ciento los convierte en vehículos de inversión muy interesantes para empresas eminentemente patrimonialistas y para el inversor.

**Supervisión, información y transparencia.** Los FII están sometidos al control por parte de la CNMV<sup>63</sup>, así como del depositario. Si a esto le sumamos los distintos requisitos de inversión establecidos legalmente y reglamentariamente y las valoraciones obligatorias, nos encontramos ante un vehículo de inversión muy seguro.

**Diversificación**<sup>64</sup>. Al igual que las SOCIM y las SII, los FII podrán diversificar su cartera de inversiones para reducir el riesgo. Recordar que, a diferencia de las SII, estos solo pueden invertir en los bienes inmuebles que marca su reglamento.

**Acceso del pequeño y mediano inversor**<sup>65</sup>. Estas instituciones permiten a los pequeños y medianos inversores participar en los beneficios del mercado inmobiliario sin tener que hacer un gran desembolso y aprovecharse además de las economías de escala propias de los grandes patrimonios.

---

<sup>62</sup> Sánchez, I., *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, op. cit. pág. 81.

<sup>63</sup> Fuertes, M., *La comisión nacional del mercado de valores*, Ed. Lex Nova, Valladolid, 1994, págs. 55 a 58.

<sup>64</sup> Ontiveros, E., y Valero, F.J., *Introducción al sistema financiero español*, Ed. Civitas, Madrid, 1994, pág. 91.

<sup>65</sup> Malpica, M., *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva* (coord. Francisco Uría), La Ley, Madrid, 2006, pág. 939.

**Gestión profesional**<sup>66</sup>. La Ley obliga que la gestión se encomiende a una sociedad gestora, que será una profesional del sector, consiguiendo así mejores inversiones y reducir costes operativos.

**Escasa volatilidad**<sup>67</sup>. A diferencia con lo que ocurre con las empresas cotizadas, cuyos valores fluctúan siguiendo los deseos del mercado, los FII por lo general, no fluctúan de esa manera ya que la valoración de estos fondos se realiza mediante una tasación de los inmuebles que tienen en propiedad. La tasación se hace siguiendo un método de descuento de flujos de caja, en función de las rentas que se esperan obtener. Es por esto que los FII, no suelen tener grandes subidas o bajadas.

**Ratio de participación es indiferente**. La participación de los partícipes en el fondo es indiferente a nivel político ya que no tienen ningún poder sobre la sociedad gestora.

**Transmisión de las acciones**. A parte de la obligación anual de reembolso por parte de los FII, existe un mercado donde se pueden comprar y vender con facilidad fondos.

### **5.2.2. Desventajas:**

**No está garantizada la inversión**<sup>68</sup>. No existe una rentabilidad garantizada y además no se asegura la devolución completa de las aportaciones ya que el patrimonio del fondo se puede devaluar. Solo en casos de fuerza mayor, el patrimonio podría quedar completamente devaluado y perder todo su valor, perdiéndose por completo toda la inversión.

**Solicitud masiva de reembolsos**. Como comenta TAPIA<sup>69</sup>, en casos excepcionales, como ha sido la crisis financiera, una solicitud masiva de inversores que exigen el reembolso de las participaciones puede acabar con el coeficiente de liquidez de los fondos y obligar a estos a solicitar a la CNMV la suspensión de los reembolsos. Los activos son

---

<sup>66</sup> Orti, A., y García, M.C., “Los fondos de inversión inmobiliaria. Aproximación a su régimen jurídico”, *Revista crítica de derecho inmobiliario*, núm. 690, julio-agosto 2005, pág. 1251.

<sup>67</sup> Gil, A.M<sup>a</sup>., “Los Fondos de Inversión Inmobiliaria desde la perspectiva financiera: rentabilidad y riesgo”, *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria* (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 243.

<sup>68</sup> Sánchez, I., *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, *op. cit.* pág. 81.

<sup>69</sup> Tapia, A.J., “Los fondos de inversión inmobiliaria y su vertebración jurídica en España”, *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria* (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 31.

ilíquidos<sup>70</sup> por lo que no se puede ofrecer una respuesta inmediata a este potencial problema.

**Costes de la gestión**<sup>71</sup>. Los fondos están gestionados por una sociedad gestora que tiene unos altos honorarios y controlada (de forma privada) por un depositario que también recibe comisiones. Toda esta estructura, que asegura una gestión profesional que un particular no podría permitirse, tiene un alto coste para los FII.

**Escaso control**<sup>72</sup>. Los partícipes no tienen control sobre el FII más que mantener su posición en el fondo, vender o comprar más participaciones. A diferencia de lo que ocurre en las SOCIMI y en las SII, en los FII los partícipes no pueden influir en la elección de la sociedad gestora ni en la toma de decisiones a través de votaciones.

**Peor fiscalidad que en el entorno europeo.** Las recientes subidas del tipo general de ahorro en el IRPF agravan la situación ya preexistente. La fiscalidad del ahorro en España es peor que en otros países del entorno europeo, lo que puede provocar una fuga de capitales.

**Valoración de los inmuebles.** Parte del beneficio de estos fondos es la revalorización de los activos que tienen en cartera. Por ello, puede existir un conflicto entre la sociedad gestora y los tasadores a la hora de valorar los inmuebles.

### **5.3. Análisis de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria**

#### **5.3.1. Ventajas:**

**Organización de la inversión.** El hecho de que sean sociedades cerradas permite que los inversores puedan hacer una mejor planificación de sus inversiones a medio y largo plazo, posibilitándoles tener una mejor previsión de liquidez.

**Inversión a largo plazo.** El horizonte temporal de inversión de estas sociedades es a medio y largo plazo, lo que supone un plazo de permanencia de los activos mayor que en el caso de los FII y las SOCIMI. Esto significa que podrán realizar operaciones con mayor recorrido y más rentables.

---

<sup>70</sup> Castilla, M., *Revista de Derecho Mercantil*, 2009, op. cit. pág. 39.

<sup>71</sup> Castilla, M., *Revista de Derecho Mercantil*, 2009, op. cit. págs. 52 a 58.

<sup>72</sup> Castilla, M., *Revista de Derecho Mercantil*, 2009, op. cit. págs. 52 a 58.

**Inversores profesionales.** El alto desembolso exigido hace que los inversores en este tipo de sociedades sean profesionales.

**Diversificación.** Al igual que las SOCIM y los DII, las SII podrán conseguir, gracias a la agrupación de fondos, una mayor eficiencia y diversificar los riesgos de tal forma que habría sido imposible para un inversor particular.

**Superación del problema de solicitudes masivas de reembolso.** Al ser una sociedad de carácter cerrado, que imposibilita el reembolso de la inversión hasta el vencimiento del periodo de inversión, las SII no sufren el problema de liquidez de los FII. Esto permite a las SII organizarse para que concluido este periodo dispongan de la liquidez suficiente.

**Control de la gestión**<sup>73</sup>. Con la excepción de que esta se encomiende a una sociedad gestora. Como cualquier otra sociedad, los accionistas podrán participar en la gestión de la misma a través de la elección de miembros del Consejo de Administración o a través de las votaciones en la Junta General de Accionistas. Cabe recordar además el régimen de responsabilidad exigible a los administradores previsto en la Ley de Sociedades de Capital.

**Estabilidad del valor.** De acuerdo con la norma 10ª de periodicidad en la contabilización y valoración prevista en la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva, las SII deberán calcular el valor estimado de realización de sus activos mensualmente.

Debido a las características propias de los inmuebles, sus valores no se disparan ni se desploman puntualmente, como puede ocurrir con las acciones cotizadas. Lo que si puede ocurrir es que poco a poco, los valores se vayan deteriorando por una mala situación económica, y las SII pierdan valor. Si ocurre esto, a menos que coincida con la finalización del periodo de inversión de la SII, los accionistas no podrán liquidar sus acciones. Es de esperar que una mejora en el ciclo económico, unido a una acertada inversión, haga que los activos recuperen valor en un plazo de tiempo razonablemente corto y con ellos, el valor de las SII. De esta manera se evita las pérdidas por la venta descontrolada de acciones en los momentos de crisis en los mercados.

---

<sup>73</sup> Castilla, M., *Revista de Derecho Mercantil*, 2009, *op. cit.* págs. 52 a 58.

### **5.3.2. Desventajas:**

**Periodo de inversión.** El periodo de inversión en las SII se mueve entre los 10 y los 30 años. Por ello, la entrada y salida de estas sociedades está condicionada a la existencia de un accionista que quiera vender sus acciones y de un nuevo inversor dispuesto a comprarlas.

**Iliquidez.** En relación con el hecho anterior, las SII no gozan de liquidez alguna ya que no están obligadas a reembolsar las acciones ni a suscribir nuevas. Además, los bienes inmuebles son eminentemente ilíquidos.

**Desembolso inicial**<sup>74</sup>. Por lo general, las SII exigen desembolsos muy altos, no están dirigidas como las otras dos figuras a los pequeños inversores.

**No está garantizada la inversión.** La rentabilidad no está garantizada y no se asegura la devolución completa de las aportaciones ya que el patrimonio de la sociedad se puede devaluar. Solo en casos de fuerza mayor, el patrimonio podría quedar completamente devaluado.

**Peor fiscalidad que en el entorno europeo.** Las recientes subidas del tipo general de ahorro en el IRPF agravan la situación ya preexistente. La fiscalidad del ahorro en España es peor que en otros países del entorno europeo, lo que puede provocar una fuga de capitales.

**Valoración de los inmuebles.** Parte del beneficio de estas sociedades es la revalorización de los activos que tienen en cartera. Por ello, puede existir un conflicto entre la sociedad gestora y los tasadores a la hora de valorar los inmuebles.

**Menor popularidad que los FII.** Los FII, promocionados por la banca, se presentan como competidores directos de estas sociedades.

**Menor transparencia y seguridad que los FII.** Aunque al igual que los FII, están supervisadas por la CNMV, el hecho de no tener una sociedad gestora ni estar cotizadas, hace que sean menos transparentes en la gestión. Destacar que en caso de que el capital inicial sea inferior a 300.000 euros, las SII deberán encomendar su gestión a una SGIIC.

---

<sup>74</sup> Hurtado, R., *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, 2009, op. cit. pág. 57.

## 6. Conclusiones

Las IICIs nacieron muy tarde, en 1964, intentando seguir el modelo de otras instituciones de inversión inmobiliaria extranjera, los *REITs*. Al principio surgieron como IIC financieras, que se debían dedicar a la inversión en el capital de otras empresas inmobiliarias. No fue hasta 1992, que se promulga la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y Sobre Fondos de Titulación Hipotecaria, cuando se regula de apropiadamente este tipo de instituciones.

Debido a las limitaciones operativas que se han ido comentando a lo largo del trabajo (actividades que pueden realizar, activos en los que pueden invertir, entre otros), no han tenido un mucho éxito en nuestro país. Los inversores españoles prefirieron invertir en promotoras e inmobiliarias, las cuales, hasta la crisis de 2008, gozaron de unos altísimos beneficios debido al modelo de construcción y venta, que difícilmente podía competir con los menores beneficios y a mayor plazo de las IICIs. Por su parte, los inversores extranjeros preferían invertir en *REITs* o figuras similares que tenían un mejor régimen fiscal y un régimen jurídico menos disperso y más fácil de aplicar.

Esta situación cambió con la crisis, el modelo productivo se hundió junto con muchas promotoras e inmobiliarias que rápidamente se declararon en concurso de acreedores. La crisis ha dejado en el mercado un gran stock de inmuebles vacíos y ociosos. Esto se presenta como una gran oportunidad de inversión para las SOCIMI, ya que se desplomaron los precios. Sin embargo, a pesar de regularse por vez primera en 2009, la primera SOCIMI, Entrecampos Cuatro, no empieza a cotizar hasta finales de noviembre de 2013.

La introducción de estas sociedades, que pretenden dejar de lado a las IICIs y proclamarse como líderes de la inversión en el mercado inmobiliario, fue tardía. La primera SOCIMI no salió a Bolsa hasta pasados cuatro años. La crisis financiera, debida en gran medida a la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, se acentuó en España por la burbuja que se había creado en el sector inmobiliario debido a un modelo productivo insostenible. Consecuentemente, parece razonable que los inversores fuesen reacios a invertir en el mercado inmobiliario tras la primera regulación de las SOCIMI, ya que por entonces el sector no gozaba de confianza, los precios aún eran altos y la financiación escaseaba.

En referencia a la regulación, decir que, esta se ha ido adaptando y desarrollando en base a los requerimientos del mercado desde el primer borrador hasta la regulación actual. De

todas formas, parece necesario resaltar la modificación efectuada 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, ya que introdujo la reclamada tributación nula, así como la posibilidad de que las SOCIMI puedan negociar sus valores en un sistema multilateral de negociación, flexibilizando los requisitos de información y capitalización, entre otros, del Mercado Continuo. La creación de un sub-segmento en el MAB para SOCIMI marco un punto de inflexión para la proliferación de estas sociedades, el 88,9% de las SOCIMI cotizan actualmente en este mercado.

Las SOCIMI han sabido superar muchas de las debilidades de las IICIs. En primer lugar, por cotizar, gozan de una transparencia incomparable respecto a las IICIs. Otro de los beneficios de la cotización es la liquidez que aporta a las acciones, uno de los puntos flacos de las IICIs, especialmente de las SII. Al estar negociadas, los inversores pueden comprar y vender acciones con mayor o menor facilidad, según nos encontremos en el MC o en el MAB, pero sin duda, de forma más sencilla que en el caso de los FII, obligados a mantener coeficientes de liquidez para hacer frente, al menos una vez al año a los reembolsos, o en el de las SII, de carácter cerrado, cuyo régimen de entrada y salida está condicionado al acuerdo entre socio e inversor.

En segundo lugar, el régimen fiscal especial, que le concede una tributación en el Impuesto sobre Sociedades al cero por ciento, se proclama como el más beneficioso de estas entidades. Este régimen fiscal pretende que el efecto impositivo por la intermediación de las SOCIMI sea nulo. Es necesario mencionar, que la tributación del ahorro en España ha empeorado durante los últimos años con subidas del tipo, afectando a estas tres entidades y amenazando con una fuga de capitales a territorios más beneficiosos fiscalmente.

En tercer lugar, las SOCIMI tienen menores requisitos a la hora de invertir su activo y la ley les concede un margen del 20% (tanto del activo como de las rentas) para realizar otro tipo de actividades. De esta manera, las SOCIMI tienen la posibilidad de diversificar el riesgo mejor que las IICIs. A este respecto, la nueva regulación de las SOCIMI en desarrollo se presenta como una gran oportunidad para que el pequeño y mediano inversor pueda beneficiarse de todos los beneficios del proceso de promoción inmobiliaria.

En cuarto lugar, por la obligación legal de repartir una gran cantidad de los beneficios anualmente en forma de dividendos, las SOCIMI se presentan como inversiones que

aseguran una rentabilidad mínima desde el momento de la compra, asegurada por las rentas de los arrendamientos. Debido a la revalorización de los inmuebles durante los últimos tres años, y gracias a las rehabilitaciones llevadas a cabo por muchas SOCIMI, estas están consiguiendo rentabilidades interesantes, en torno al cinco y el diez por ciento. Por último, gracias a la buena acogida que han tenido las SOCIMI en el mercado, estas han podido acceder a la financiación bancaria sin problemas. Estatutariamente tienen recogido, en términos generales, que el ratio de endeudamiento no podrá ser superior al 50%, esto las convierte en grandes oportunidades para las entidades bancarias, que han financiado sus proyectos con garantías hipotecarias. Adicionalmente, las grandes SOCIMI del MC han conseguido emitir bonos en los mercados de capital para mejorar su estructura financiera. Por el contrario, las IICIs se no se financian de esta manera.

Además de haber superado muchas de las debilidades de las IICIs, las SOCIMI han resultado ser unas estructuras societarias óptimas para la gestión de patrimonios familiares, como explica VALVERDE<sup>75</sup>. La transparencia a la que obliga la negociación de los valores, hace que sea mucho más fácil controlar la gestión. Los inmuebles son tasados por expertos independientes, consiguiendo así una valoración objetiva de los inmuebles. Las acciones son la forma más sencilla de repartir el patrimonio entre todos los miembros de la familia, en base a la proporción correspondiente y el obligado reparto de dividendos hace que el dinero fluya hacia los miembros de la familia que se hayan podido desvincular de la familia.

Si estas figuras siguen desarrollándose al ritmo actual, tendrán un impacto muy positivo en el mercado inmobiliario, el cual, hasta la fecha se ha caracterizado por la atomización y la falta de transparencia y control.

Finalmente, se procede a comentar escuetamente si el legislador, mediante la regulación de este nuevo vehículo societario, ha conseguido cumplir los objetivos que se propuso allá por el 2009.

Se propuso impulsar el mercado de alquiler en España, pero sobre todo referido al arrendamiento por parte de particulares. Observando las carteras de inversión de las distintas SOCIMI, se puede ver fácilmente como el subsector residencial representa una

---

<sup>75</sup> Valverde, E., Trabajo Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas, 2017, *op. cit.* pág. 69.

parte residual de la inversión. Podemos entonces concluir que no han supuesto mejora alguna.

A continuación, se propone a profesionalizar al sector. Una de las causas de la crisis fue la intervención de agentes ajenos al sector que propició la especulación. Aunque no se deba a una obligación legal, en la realidad, las SOCIMI están gestionadas por equipos de profesionales, ya sea de forma interna o externa.

Adicionalmente se quiso facilitar el acceso de los ciudadanos a la inversión inmobiliaria. Al igual que los FII, las SOCIMI han facilitado el acceso ya que no exigen un volumen de inversión mínimo y, de forma independiente al volumen invertido, se consigue el acceso a una cartera de inversión diversificada que minimiza el riesgo.

Por último, se quiere incrementar la competitividad de los mercados de valores españoles. A partir de la introducción de las SOCIMI en el mercado, la competitividad mejora ya que, un sector que hasta entonces estaba mayoritariamente ajeno a cualquier supervisión, se incorpora a los mercados de valores españoles. De esta forma, se rompe con la asimetría de la información, se empieza a controlar este sector y se abre las puertas a la inversión.

## 7. Bibliografía

### 7.1. Obras doctrinales

Agencia EFE, "Rajoy asegura que en 2017 se recuperará el PIB perdido durante cinco años de crisis", *Expansión*, 2017. Available at: <http://www.expansion.com/economia/2017/03/26/58d7adc3ca47419b308b45b2.html>; última consulta el 8 de abril de 2017.

Aldana, M.E.; García, A.J.; Oliva, J.M. y Muñoz E., "REITs como medida contra la crisis inmobiliaria", *Circular informativa de derecho urbanístico*, Uría Menéndez, octubre de 2008.

Argente, J., "Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)", *Carta Tributaria 1/2010*, 2010.

Ashurst, *El régimen legal de los REIT españoles (SOCIMI)*, 2015.

Bueno, E., *Estrategias en el mundo inmobiliario. Dónde y cuándo comprar, qué construir y cómo vender, incluso en época de crisis*, 2010, Díaz de Santos.

Calvo, C y Jiménez, G., "La inversión inmobiliaria en España: el porqué de los REITs", *Derecho Mercantil Inmobiliario*. Ed. Bosch, Barcelona, 2009, págs. 275 a 281.

Calvo, J., "Régimen Fiscal Especial de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias", *Fiscalidad de la inversión inmobiliaria en el impuesto sobre sociedades: regímenes especiales*. Ed. Bosch, Barcelona, 2010, págs. 117 a 241.

Castilla, M., "El derecho de reembolso y el gobierno de los fondos de inversión inmobiliaria", *Revista de Derecho Mercantil*, núm. 271, 2009, págs. 35 a 134.

CBRE, *Spain. Real Estate Market Outlook 2016*, 2016.

Cortés, L.J., *Lecciones de contratos y mercados financieros*, Ed. Civitas, Madrid, 2004, pág. 357.

Fernández, A., "La nueva Socimi como elemento dinamizador del mercado inmobiliario", *Revista Inmueble*, 2013, págs. 80 a 85.

Fernández, J., "Legislación. Regulación de las SOCIMI", *Derecho de los negocios*, año nº 21, nº 232, 2010, págs. 57 a 58.

Fernández, J., Llovera, F.J. y Roig, J., "Los REITs españoles como vehículo de inversión

- y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI”, *Intangible Capital*, 8(2), 2012, págs. 308 a 363.
- Fernández, N. y Romero, M., “Las socimi y el mercado inmobiliario”, *Cuadernos de Información Económica*, 253, 2016, págs. 61 a 66.
- Fuertes, M., *La comisión nacional del mercado de valores*, Ed. Lex Nova, Valladolid, 1994, págs. 55 a 58.
- Galán, R.M<sup>a</sup>., “Regulación de las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario”, *Derecho de los negocios*, año n° 20, n° 231, 2009, págs. 59 y 60.
- Gil, A.M<sup>a</sup>., “Los Fondos de Inversión Inmobiliaria desde la perspectiva financiera: rentabilidad y riesgo”, *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria* (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 243.
- Hurtado, R., “SOCIMI: Las REITs españolas” *Bolsa: revista mensual de bolsas y mercados españoles*, núm. 182, 2009, págs. 54 y 55.
- irea, *Informe de inversión inmobiliaria en España, 2016, 2017*.
- Madrid, A., “Reforma del mercado hipotecario a 2009 y crisis financiera”, *Revista Crítica de Derecho Inmobiliario*, 719, 2009, págs. 1130 a 1132.
- Malpica, M., *Régimen jurídico de los mercados de valores y de las instituciones de inversión colectiva* (coord. Francisco Uría), La Ley, Madrid, 2006, pág. 939.
- Manzanares, V., “Análisis de las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (los denominados REITs españoles)”, *Inmueble: Revista del Sector Inmobiliario*, núm. 103, 2010, págs. 75 y ss.
- Méndez, M.M., *Los fondos de inversión inmobiliaria y los arrendamientos urbanos: otra alternativa al problema de la vivienda en España*, Ed. La Ley, Madrid, 2007, págs. 11 a 223.
- Mueller, G.R., y Anikeef, M.A., “Real Estate Ownership and Operating Business: Does combining them make sense for REITs?”, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, 21, 2001, pág. 58.
- Negro, A.A., *Estudio Jurídico de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias (IICs) y figuras afines (SOCIMI y REITs): una fórmula de financiación de*

- proyectos inmobiliarios*. Tesis Doctoral, Universidad de Miguel Hernández de Elche, Alicante, 2012, págs. 28 a 34.
- Ontiveros, E., y Valero, F.J., *Introducción al sistema financiero español*, Ed. Civitas, Madrid, 1994, pág. 91.
- Orti, A., y García, M.C., “Los fondos de inversión inmobiliaria. Aproximación a su régimen jurídico”, *Revista crítica de derecho inmobiliario*, núm. 690, julio-agosto 2005, págs. 1227 a 1260.
- Orti, A., “Principio y funciones de las instituciones de inversión colectiva inmobiliaria”, *Estudio sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 20.
- Overton, A., “The Real Estate Investment Trust: A New Medium for Investors”, *William and Mary Law Review*, 3, 1961, págs. 140 a 163. Available at: <http://medcontent.metapress.com/index/A65RM03P4874243N.pdf>; última consulta el 10 de abril de 2017.
- Rodríguez, J., “De la crisis inmobiliaria a la crisis financiera. El duro otoño de 2008”, *Ciudad y territorio: estudios territoriales*, 158, 2008, págs. 751 a 774.
- Rojo, C., “Las sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario: efectos derivados de su deber de admisión a negociación en un mercado regulado español, miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 120, octubre-diciembre 2010, págs. 181 a 217.
- Rojo, R., “El proyecto de Ley por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 2009, pág. 276.
- Romero, J.A., “Las nuevas SOCIMI ante el fracaso de los instrumentos de estímulo de la vivienda en alquiler en España”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 119, julio-septiembre 2010, pág. 153.
- Saballs, M., *Historias de un corresponsal económico: burbujas y otras epidemias de entusiasmo*, Gestión 2000, Barcelona, 2009.
- Sánchez, A., “La admisión de valores a cotización oficial”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 5, enero-marzo, 1982, págs. 103 a 105.

Sánchez, I., “Los fondos de inversión inmobiliaria y los bienes inmuebles que pueden ser objeto de su inversión o aportación no dineraria”, *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria* (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, págs. 69 a 78.

Suárez, J.L., *European Real Estate Markets*, 2009, Palgrave Macmilliam.

Tapia, A. J., “Las Sociedades Gestoras de Patrimonio en la Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva de 26 de diciembre de 1984”, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, 1985, págs. 289 a 322.

Tapia, A.J., “Los fondos de inversión inmobiliaria y su vertebración jurídica en España”, *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria* (direc. Orti Vallejo, A.; coord. Rojo Álvarez-Manzaneda, R.), Ed. Aranzadi, Navarra, 2009, pág. 31.

Valverde, E., *SOCIMI: Agentes dinamizadores del mercado inmobiliario*, Trabajo Fin de Grado, Universidad Pontificia Comillas, Madrid, 2017.

Viñuales, L.M., “SOCIMI: ¿El REIT de nueva generación? Un estudio comparado”, *Crónica Tributaria*, (135), 2010, págs. 247 a 266.

## **7.2. Normativa**

Borrador del anteproyecto de ley XX/XX, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario de 9 de octubre de 2008.

Borrador del anteproyecto de ley XX/XX, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario de 17 de noviembre de 2008.

Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva.

Circular 2/2013, de 15 de febrero, de Bolsas y Mercados Españoles, por la que se establece el régimen aplicable a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) cuyos valores se incorporen al Mercado Alternativo Bursátil.

Circular 6/2016, de 5 de febrero, de Bolsas y Mercados Españoles, por la que se aprueban los requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión y por

Sociedades Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).

Circular 20/2016, de 5 de diciembre, de Bolsas y Mercados Españoles, por la que se aprueba la modificación de la Circular 14/2016, de 26 de julio, sobre requisitos y procedimiento aplicables a la incorporación y exclusión en el mercado alternativo bursátil de acciones emitidas por empresas en expansión y por Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI).

Decreto de 8 de febrero de 1946 por el que se aprueba la nueva redacción oficial de la Ley Hipotecaria.

Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido.

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

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

Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010.

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.

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.

Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva y sus modificaciones.

Real Decreto Legislativo 1/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario.

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital.

Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

Real Decreto-Ley 3/2016, de 2 de diciembre, por el que se adoptan medidas en el ámbito tributario dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y otras medidas urgentes en materia social.