



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

# **LAS SOCIMI: NORMATIVA Y EVOLUCIÓN**

Autor: Teresa Urquijo Moreno  
Director: Carmen Bada Olanan

MADRID | Abril 2019

## Resumen

La crisis económica del 2008, que tocó a España profundamente, dejó especialmente dañado el sector inmobiliario. Con la intención de reactivar y dinamizar el mercado inmobiliario, el legislador reguló por primera vez en 2009 las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario en España, también conocidas como SOCIMI, con la Ley 11/2009, de 26 de octubre.

Sin embargo, la mencionada Ley no tuvo los efectos deseados, puesto que el régimen fiscal especial en ella contenido, no convenció a los inversores. Por esta razón, el gobierno español se vio obligado a introducir modificaciones sustanciales en la norma legal, publicando la Ley 16/2012, del 27 de diciembre. Con esta nueva regulación las SOCIMI despegan y experimentan un crecimiento imparable.

Lo anterior pone de manifiesto la necesidad de analizar la evolución de las SOCIMI desde su creación hasta el momento actual, y, en concreto, las implicaciones que los cambios normativos han producido en el sector inmobiliario. Para cumplir con dicho propósito, esta investigación se ha desarrollado en tres fases: una primera fase consistente en estudiar la normativa existente en relación a las SOCIMI; una segunda fase de investigación sobre el estado de la cuestión, mediante la revisión de las opiniones y consideraciones existentes en torno al tema; y una última fase de examinación del sector SOCIMI para ver su evolución y consolidación en la economía española.

**Palabras clave:** SOCIMI; REIT; Spanish REIT; Sector inmobiliario; Sector SOCIMI.

## Abstract

The 2008 economic crisis, which hit Spain deeply, particularly damaged the real estate sector. In order to stimulate the real estate market, the legislator regulated for the first time in 2009 the *Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario*, also known as *SOCIMI* with the Law 11/2009, of 26<sup>th</sup> of October.

Nevertheless, the Law did not reach the outcomes desired, since the special tax regime did not appeal the investors. For this reason, the Spanish government was forced to introduce modifications to the legal regulation, publishing the Law 16/2012, of 27<sup>th</sup> of December. With this new regulation, these type of companies took off and experienced an exponential growth.

This leads to the necessity to analyse the evolution of the SOCIMI, from their creation to the present moment, in relation to the regulatory changes produced in the real estate sector. In order to achieve this purpose, this paper has been developed in three phases: a first phase, studying the existing regulations regarding the SOCIMI; a second phase, investigating the state of the matter, reviewing the existing opinions and considerations; and a final phase analysing the SOCIMI sector, to see its evolution and consolidation in the Spanish economy.

**Key words:** SOCIMI; REIT; Spanish REIT; Real estate sector; SOCIMI sector

## Índice de contenido

<b>1. Introducción .....</b>	<b>5</b>
<b>2. Marco normativo .....</b>	<b>9</b>
<b>2.1. Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario .....</b>	<b>9</b>
<b>A continuación, realizaremos un estudio detallado de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, que fue la que introdujo por primera vez la figura de las SOCIMI en España. ....</b>	<b>9</b>
2.1.1. Objeto social .....	10
2.1.2. Requisitos.....	11
2.1.3. Régimen fiscal especial.....	13
<b>2.2. 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.....</b>	<b>18</b>
2.2.1. Cambios en el objeto social y en los requisitos de inversión.....	18
2.2.2. Cambios en el régimen fiscal especial .....	20
<b>2.3. Modificaciones posteriores.....</b>	<b>25</b>
2.3.1. Modificación publicada el 28 de noviembre de 2014.....	25
2.3.2. Modificación publicada el 3 de diciembre de 2016 .....	26
2.3.3. Presupuestos Generales del Estado del 2019 .....	26
<b>3. Estado de la cuestión.....</b>	<b>28</b>
<b>3.1. Consideraciones de la Ley 11/2009.....</b>	<b>28</b>
<b>3.2. Consideraciones de la Ley 16/2012.....</b>	<b>30</b>
<b>3.3. Consideraciones sobre las modificaciones posteriores .....</b>	<b>32</b>
<b>4. Un crecimiento imparable.....</b>	<b>34</b>
<b>4.1. Evolución del sector de las SOCIMI .....</b>	<b>34</b>
<b>4.2. MERLIN Properties: ejemplo de la consolidación de las SOCIMI .....</b>	<b>40</b>
<b>6. Referencias.....</b>	<b>47</b>

## Índice de figuras

Figura 1. Evolución del número de SOCIMI en España .....	35
Figura 2. Concentración del sector SOCIMI - Principales métricas.....	36
Figura 3. Desglose del mercado de las SOCIMI.....	37
Figura 4. Evolución de la cotización de las principales SOCIMI.....	39
Figura 5. Desglose de la cartera de MERLIN Properties.....	41
Figura 6. Cotización de MERLIN Properties frente al IBEX 35 .....	42

# 1. Introducción

La crisis económica del 2008 sacudió el planeta por completo, la gran mayoría de las instituciones financieras se vieron afectas de alguna manera. Existen diversas teorías sobre el inicio de la crisis, pero la más extendida apunta a que tuvo su origen en el mercado inmobiliario.

Entre el año 2000 y el 2006, el precio de los inmuebles aumentó de manera significativa debido a los bajos tipos de interés. Además, también aumentó la concesión de préstamos hipotecarios de alto riesgo. Durante este período, los requisitos para conceder hipotecas eran cada vez más laxos, por lo que la demanda en el mercado inmobiliario aumentó significativamente y esto causó una fuerte subida de precios. En la segunda mitad del 2006, los tipos de interés comenzaron a subir, lo que provocó que muchos prestatarios no pudieran pagar sus hipotecas y como consecuencia los prestamistas tuvieron que ejecutar las garantías de las hipotecas. La oferta en el mercado inmobiliario comenzó a subir mientras que la demanda y los precios bajaban, esto es lo que se conoce como la burbuja inmobiliaria.

Esta crisis económica nos ha demostrado la enorme influencia del sector inmobiliario en la economía, ya que fue uno de los principales agravantes de la misma. Actualmente, España se encuentra en un momento de recuperación económica, creciendo a un ritmo del 2,6% (INE).

Sumado a la recuperación económica, surgen en España las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, en adelante SOCIMI, que se inspiran en la figura anglosajona del *Real Estate Investment Trust* (en adelante REIT). Esta última fue creada en 1960 en EEUU e introducida en Europa en 1969 por los Países Bajos. Países como Italia, Bélgica, Francia y Reino Unido también cuentan con vehículos de inversión inmobiliarios similares. Este tipo de entidades fueron creadas para canalizar las inversiones inmobiliarias a través de sociedades que obligatoriamente deben cotizar en bolsa.

Las principales causas que motivaron la introducción de esta figura en España fueron las siguientes (García-Mochales Ruigómez, 2015):

- El fracaso de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (en adelante IICI). Estas tenían un régimen similar a los REIT, pero su principal foco de inversión era el mercado residencial.
- La expansión de los REIT en Europa, que ofrecían alternativas de inversión mucho más atractivas.
- Como ya hemos mencionado antes, la crisis inmobiliaria del 2008. Para volver a reactivar y agilizar el mercado inmobiliario, el gobierno español vio la necesidad de crear un vehículo capacitado para ello.

Con la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, surgieron las ya mencionadas SOCIMI. Pero esta regulación no encajó bien con los inversores, por lo que a finales del 2012 el Gobierno introdujo cambios para que dichas sociedades resultarán más atractivas y se publicó 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.

La creación de las SOCIMI respondió a la finalidad de dinamizar el mercado de arrendamientos de inmuebles (Calvo Vérguez, 2013). Las SOCIMI permiten tanto a particulares como a inversores institucionales invertir en el sector inmobiliario. Pero estos no están comprando los inmuebles directamente si no que adquieren acciones de estas empresas y estas a su vez compran, promueven y rehabilitan activos inmobiliarios urbanos.

La actividad principal de las SOCIMI 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 (Boletín Oficial del Estado, 2009). Además, las condiciones tan favorables que poseen en términos de fiscalidad, diversificación y liquidez hacen que estas sociedades sean enormemente atractivas para los inversores nacionales y extranjeros.

A raíz de los cambios introducidos con la Ley 16/2012, estas entidades despegan para convertirse en uno de los principales motores del sector inmobiliario. En el caso de las

SOCIMI, sus características financieras y fiscales suponen determinadas ventajas que permiten a los inversores mejorar la esperanza de rentabilidad (Suárez & Vassallo, 2005).

Este trabajo tiene como objetivo analizar la evolución de las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, desde su creación hasta el momento actual, en relación a los cambios normativos producidos en el sector inmobiliario.

Junto al objetivo general, los objetivos específicos son:

- Estudiar y comparar tanto la Ley 11/2009 como la Ley 16/2012.
- Analizar las diversas razones por las cuales se tuvo que modificar la Ley 11/2009.
- Examinar a fondo el sector SOCIMI, desde su creación en 2012 hasta la actualidad.

En cuanto a la metodología seguida en este trabajo y con el fin de alcanzar los objetivos expuestos anteriormente, comenzaremos realizando un exhaustivo análisis de la Ley 11/2009, donde estudiaremos las características principales de las SOCIMI, desde su objeto social hasta su régimen fiscal especial. Proseguiremos con el estudio de las posteriores modificaciones de la misma introducidas por la ley 16/2012, destacando especialmente los cambios que se han producido en lo que se refiere al régimen fiscal especial que llevan aparejadas las SOCIMI.

En segundo lugar, completaremos el marco normativo con una investigación profunda de la literatura previa existente. Analizando las distintas consideraciones que hicieron expertos en la materia sobre la Ley 11/2009, la Ley 16/2012 y sobre las modificaciones posteriores.

Por último, se analizará la evolución del sector SOCIMI en dos partes. Por un lado, se realizará un análisis más global de todo el sector. Y por otro lado, estudiaremos MERLIN Properties, como ejemplo de consolidación del sector SOCIMI.

En lo referente a la revisión de la literatura, se han utilizado principalmente cuatro plataformas que son: Google Scholar, EBSCO, Web of Science y Scopus. También se ha tenido en cuenta informes sectoriales publicados por empresas o despachos especializados en el sector inmobiliario, como EPRA, Garrigues o Uría Menéndez y bases de datos del Instituto Nacional de Estadística o Infobolsa.

Tras esta introducción, en la que hemos justificado y contextualizado el tema objeto de estudio y hemos destacado el objetivo y la metodología a seguir para conseguirlo, el trabajo se estructura en tres apartados principales que se definirán a continuación.

En el segundo apartado, se llevará a cabo un profundo análisis normativo. El *Marco Normativo* comprenderá tres partes: en primer lugar, el estudio se centrará en la Ley 11/2009, por la cual se aprobó la figura de las SOCIMI; en segundo lugar, se analizará la Ley 16/2012 por la cual se modifica sustancialmente el régimen fiscal especial; y por último, se verán las modificaciones posteriores.

En el tercer apartado, se realizará un estudio de la literatura existente sobre las diferentes normativas. El *Estado de la Cuestión* también comprenderá a su vez tres partes, puesto que se revisará toda la literatura disponible sobre la Ley 11/2009, la Ley 12/2016 y también sobre las modificaciones posteriores. Aquí podremos ver las diferentes opiniones de expertos en el sector SOCIMI.

En el cuarto apartado, se procederá a ejecutar una investigación sobre el sector SOCIMI en España, se realizará una revisión de las principales SOCIMI que actualmente cotizan en el mercado español y su momento de entrada a cotización, la evolución de su capitalización, en qué tipo de activos invierten, etc. Y también se mostrará como ejemplo de éxito, el caso de MERLIN Properties, la SOCIMI más grande en España.

En el último apartado, se recogerán y destacarán las conclusiones extraídas de nuestra investigación sobre la evolución de la normativa en torno a la figura de las SOCIMI. Se procederá también a señalar las limitaciones existentes en este trabajo y se establecerán posibles líneas de investigación futuras.

## **2. Marco normativo**

Realizaremos a continuación un análisis exhaustivo de la Ley 11/2009, de la Ley 16/2012 y de las modificaciones posteriores en torno a esta normativa. Habrá que analizar minuciosamente la Ley 11/2009, para poder ver en un segundo momento cuales fueron los principales cambios que se produjeron en torno a esta figura societaria. Y por último, estudiar las modificaciones que se produjeron *a posteriori* de la Ley 16/2012, aunque menos significativos.

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

A continuación, realizaremos un estudio detallado de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, que fue la que introdujo por primera vez la figura de las SOCIMI en España.

El 27 de octubre del 2009 se publica en el Boletín Oficial del Estado la Ley 11/2009, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas De Inversión en el Mercado Inmobiliario. Comienza el *preámbulo* de dicha ley destacando el mercado inmobiliario en España, que supone un 16% del Producto Interior Bruto de nuestro país. Además, prosigue estableciendo que es necesario instaurar medidas que proporcionen liquidez a las inversiones inmobiliarias, lo que convierte a las SOCIMI en vehículos de inversión. Dicha inversión puede ser directa o indirecta, y en activos inmobiliarios con naturaleza muy distinta véase viviendas, oficinas, hoteles, locales comerciales, etc. Asimismo, para poder optar por un régimen fiscal especial se implantan ciertos requisitos referentes a la inversión patrimonial, a las rentas que generan o la distribución de beneficios. Así pues, la combinación de un régimen sustantivo específico y el régimen fiscal especial lleva a dinamizar el sector inmobiliario y a impulsarlo.

El régimen fiscal especial de estos vehículos de inversión determina que tributan a un tipo del 19% en el Impuesto sobre Sociedades, pero tienen que cumplir unos requisitos. Los requisitos son, en primer lugar, que el 80% de los activos de las SOCIMI tienen que ser inmuebles urbanos, en propiedad y destinados al arrendamiento. En segundo lugar, que

las principales rentas de estas sociedades tienen que venir del mercado inmobiliario, ya sea del alquiler, de la venta de los activos o de rentas procedentes de participaciones en sociedades similares. Además, los dividendos que provengan de estas entidades estarán exentos de tributar, salvo que el perceptor sea una persona jurídica, en cuyo caso se le deducirá una parte de la cuota íntegra. Otro de los requisitos es que tienen que cotizar obligatoriamente en mercados regulados.

### **2.1.1. Objeto social**

Para que una SOCIMI pueda ser considerada como tal debe tener como objeto social principal (artículo 2):

- La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.
- La tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI que no sean residentes en territorio español, que tengan el mismo objeto social y posean un régimen similar en cuanto a la política legal de distribución de beneficios.
- La tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, tanto residentes como no residentes en territorio español, que tengan el mismo objeto social y poseer un régimen similar al de las SOCIMI en cuanto a la política legal de distribución de beneficios y que cumplan con los requisitos de inversión y financiación ajena establecidos en la presente ley.
- La tenencia de participaciones en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (en adelante IICI), Por lo tanto, el objeto social principal de las SOCIMI será el arrendamiento de inmuebles, por lo que se deduce que no se podrán llevar a cabo actividades de promoción (Adame Martínez, 2010).

Asimismo, los bienes inmuebles adquiridos lo tendrán que ser en propiedad y la contabilización de la actividad de promoción inmobiliaria y la de arrendamiento se realizará de manera separada. Por último, estas entidades podrán realizar actividades accesorias a las que establece su objeto social, pero estas actividades no podrán superar el 20% de las rentas totales en cada período impositivo.

## **2.1.2. Requisitos**

### **2.1.2.1. Requisitos de inversión**

El artículo 3 de la ley establece que las SOCIMI deberán tener al menos el 80% del valor contable del activo en los siguientes tipos de activos:

1. En bienes inmuebles de naturaleza urbana que tengan como fin último el arrendamiento, en España o en el extranjero. Es importante saber que en el caso de que los inmuebles se encuentren en el extranjero deberá existir entonces un intercambio de información tributaria con el país donde se encuentren dichos activos.
2. En terrenos destinados a la promoción inmobiliaria siempre que luego se arrienden, con un ligero matiz y es que dicha promoción se tendrá que iniciar en los tres años posteriores a la adquisición.
3. En participaciones de capital en otras entidades, con características similares y mismo objeto social.

Además, el 80% de los ingresos tienen que provenir de los arrendamientos de los inmuebles y de los dividendos en las participadas.

Los bienes inmuebles de la entidad, deberán ser arrendados durante un período mínimo de tres años, este período también aplica para las participaciones de capital en entidades con características similares. Si los bienes inmuebles son el resultado de una promoción hecha por la sociedad, el período mínimo aumentara a siete años. El plazo empezara a computar desde el momento de acogida al régimen SOCIMI o en el caso de ya estar acogido, en el momento de la adquisición del bien.

Por último, para incentivar la diversificación de la cartera, estas sociedades deberán tener como mínimo tres inmuebles en su activo y ninguno de estos tres puede representar más del 40% del total del activo en el momento de adquisición.

#### 2.1.2.2. Sociedades cotizadas, capital social y denominación

En primer lugar y según el artículo 4, es interesante constatar que las acciones de estas sociedades tienen que estar cotizadas, de manera ininterrumpida, en un mercado regulado, ya sea en España o en cualquier Estado miembro de la Unión Europea (en adelante UE) o del Espacio Económico Europeo (en adelante EEE).

Asimismo, en el artículo 5 se estipulan una serie de puntos que son:

- Se establece un capital social mínimo de 15 millones de euros para este tipo de entidades.
- En el caso de que los socios hagan aportaciones no dinerarias para constituir el capital social, se deberá hacer una tasación por un experto independiente, en el momento de integrarlo en la sociedad.
- Solo se permite una clase de acciones.
- En la denominación de la sociedad deberá venir incluido lo siguiente: “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima” o “SOCIMI, S.A.”.

#### 2.1.2.3. Dividendos y financiación ajena

Uno de los principales requisitos de estos vehículos de inversión es la obligación que tienen de distribuir dividendos a sus accionistas (artículo 6). Esta distribución se tendrá que acordar en los seis meses posteriores al cierre de cada ejercicio, de la siguiente manera:

- Al menos el 90% de los beneficios obtenidos por las rentas obtenidas por el arrendamiento de los bienes inmuebles, así como los beneficios de las rentas derivadas de las actividades accesorias.
- Al menos el 50% de los beneficios obtenidos por la venta de inmuebles o de participaciones en entidades con el mismo objeto social. El otro 50%, tendrá que ser reinvertido en la adquisición de bienes inmuebles o en participaciones en un plazo máximo de 3 años después de la venta, en caso de no cumplir el 100% de los beneficios tendrán que ser distribuidos a los socios.

- El 100% de los beneficios procedentes de los dividendos distribuidos por entidades con el mismo objeto social.

El dividendo deberá ser pagado dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución. La reserva legal no podrá ser superior al 20% del capital social.

En lo relativo al saldo de la financiación ajena, esta no podrá superar el 70% del activo de la sociedad (artículo 7).

### **2.1.3. Régimen fiscal especial**

Una de las características esenciales de las SOCIMI es su régimen fiscal especial en la aplicación del Impuesto sobre Sociedades. El artículo 8 estipula que:

- Las SOCIMI, al igual que todas aquellas entidades residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social, que cumplan con los requisitos previstos en esta Ley, podrán acogerse al régimen fiscal especial que también será de aplicación para sus socios. Sin embargo, si se trata del primer período impositivo en el que se aplica el régimen fiscal especial, la obligación de negociación en un mercado regulado se exigirá desde la fecha de la opción por aplicar al régimen. La opción deberá adoptarse por la Junta General de Accionistas y se tendrá que comunicar a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria del domicilio fiscal de la entidad, en los tres últimos meses previos a la conclusión del período impositivo. La no comunicación impedirá a la entidad acogerse a dicho régimen fiscal especial en ese período impositivo.
- El régimen fiscal especial se aplicará en el período impositivo que finalice después de la comunicación y en los sucesivos, hasta que se renuncie a la aplicación del régimen.
- Será incompatible la aplicación de este régimen fiscal especial con cualquiera de los regímenes especiales previstos en el Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, excepto el de las fusiones, escisiones, aportaciones de activo, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a

otro, el de transparencia fiscal internacional y el de determinados contratos de arrendamiento financiero.

- Todo aquello que no esté previsto expresamente en esta Ley, se aplicará lo establecido en las normas tributarias generales.

A continuación, veremos cómo afecta el régimen fiscal especial a la sociedad, a los socios y a la obligación de informar, y analizaremos las condiciones para la entrada, salida y pérdida de dicho régimen.

#### 2.1.3.1. De la sociedad

En primer lugar y de acuerdo al artículo 9, la base imponible se determinará de acuerdo con la Ley del Impuesto sobre Sociedades (en adelante LIS), si bien las rentas que provengan de la actividad principal de la entidad, es decir del arrendamiento de viviendas, estarán exentas en el 20%, siempre que más del 50% del activo de la entidad este formado por viviendas.

Las SOCIMI tributan en el Impuesto sobre Sociedades a un tipo de gravamen del 19%. Cabe destacar que según el autor Viñuales Sanabria (2010):

[...] en un primer momento el tipo aplicable a las SOCIMI fue del 18 por 100; sin embargo, con la modificación de los tipos aplicables a las rentas del ahorro en el IRPF, se decidió adaptar asimismo el tipo aplicable a las SOCIMI desde 1 de enero de 2010 (p.255).

En cambio, ciertas rentas tributarán al tipo general de gravamen, estas son:

- Las que procedan de la venta de inmuebles o participaciones cuando no se haya respetado el período mínimo de permanencia, cuando el adquirente sea una entidad que forme parte del mismo grupo que nuestra sociedad o que resida en el extranjero y no exista efectivo intercambio de información tributaria.
- Las que procedan del arrendamiento de un inmueble cuando el arrendatario sea una entidad que forme parte del mismo grupo que nuestra sociedad o que resida en el extranjero y no exista efectivo intercambio de información tributaria.

- Las que procedan de operaciones que no determinen un resultado por la aplicación de la normativa contable.

La distribución de dividendos por parte de la sociedad no estará sometida a retención, independientemente de la naturaleza del socio que reciba los dividendos, es decir tanto personas físicas como jurídicas.

#### 2.1.3.2. De los socios

Según establece el artículo 10, todos los dividendos distribuidos con cargos a reservas o a beneficios en los que se haya aplicado el régimen fiscal especial, se les aplicará el siguiente tratamiento:

- Si el perceptor es un sujeto pasivo del IS o un contribuyente del IRNR con residencia permanente, entonces la renta a integrar en la base imponible correspondiente al dividendo distribuido sujeto a un tipo de gravamen del 18%, será el resultado de multiplicar el ingreso contabilizado correspondiente a los dividendos recibidos por 100/82. 1

#### 2.1.3.3. De la obligación de informar

Todas aquellas sociedades que hayan optado por acogerse al régimen de SOCIMI tendrán que publicar en la memoria de las cuentas anuales (artículo 11), la siguiente información:

- Los beneficios que se hubieren aplicado a reservas de ejercicios anteriores, antes de haberse acogido al régimen fiscal especial.
- Los beneficios que se hubieren aplicado a reservas desde que la entidad se acogió al régimen fiscal especial, diferenciando entre las rentas sujetas al tipo de gravamen del 19% y las que proceden de la venta de inmuebles o participaciones.
- Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios.
- Los dividendos distribuidos con cargo a reservas.
- La fecha de distribución tanto de los dividendos distribuidos con cargo a beneficios como los distribuidos con cargo a reservas.

- La fecha de adquisición de todos aquellos inmuebles que la sociedad destine al arrendamiento y que produzcan rentas acogidas al régimen fiscal especial.  
Identificar todos aquellos activos que formen parte del 80% del activo de la sociedad.

#### 2.1.3.4. De la entrada-salida del régimen fiscal especial

El artículo 12 nos señala como deberá tributar la sociedad en los casos que o bien opte por acogerse al régimen fiscal especial o bien decida pasar a tributar por otro régimen distinto. El primer apartado establece las reglas por las que tendrá que regirse una sociedad que decía acogerse al régimen fiscal especial, estas reglas son:

- Todas las bases imponibles negativas pendientes de compensación en el momento de adopción al régimen fiscal especial, podrán ser compensadas con las rentas positivas que vaya generando la SOCIMI y tendrá un plazo máximo de 15 años desde que se generó la base imponible negativa.
- En la transmisión de inmuebles poseídos en períodos anteriores a la aplicación del régimen SOCIMI, la renta generada se entenderá generada de forma lineal salvo que exista prueba en contrario. La parte de la renta que se impute a los períodos anteriores a la aplicación del régimen, tributarán aplicando el tipo de gravamen y régimen fiscal de ese período, el resto tributará bajo el régimen SOCIMI.
- Para las deducciones en la cuota íntegra que todavía no se hayan aplicado, se utilizará el mismo criterio que para las bases imponibles negativas.

El segundo apartado establece las reglas que habrá que aplicar en los casos en los que la sociedad deje de ser SOCIMI. Estas reglas son:

- Para poder aplicar el tipo de gravamen del 18% en el IS por las rentas percibidas durante el período de aplicación del régimen SOCIMI, es necesario que todos los beneficios no distribuidos, generados en períodos impositivos en los que se aplicó el régimen fiscal especial, se distribuyan en el último período en el que fue de aplicación dicho régimen. En el caso contrario, dichas rentas tributarán al tipo de gravamen general del 30%.

- Las rentas derivadas de la transmisión de bienes inmuebles poseídos durante los períodos de aplicación del régimen fiscal especial tributarán a un tipo de gravamen del 18% por la parte de las rentas generadas durante los períodos impositivos en los que fue de aplicación el mencionado régimen, todo esto con la condición de que la parte de la renta sea distribuida en forma de dividendo. La parte generada en los períodos impositivos en los que no fue de aplicación el régimen fiscal especial, tributarán conforme al tipo general.

#### 2.1.3.5. La pérdida del régimen fiscal especial

También existen ciertas circunstancias en las que la entidad podrá perder su condición de SOCIMI y pasará a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades (artículo 13). Estas circunstancias son las siguientes:

- Si excluyen a la sociedad de los mercados regulados.
- Si no cumplen con la obligación de informar, excepto si subsanan este error publicando la información en el ejercicio siguiente.
- Si no se llega a un acuerdo para distribuir y pagar los dividendos, ya sea total o parcialmente.
- Si la sociedad renuncia a aplicar el régimen fiscal especial de las SOCIMI.
- Si la sociedad incumple cualquier otro requisito establecido en la Ley 11/2009. Cabe destacar que el plazo de mantenimiento de un activo durante 3 años no será causa de exclusión.

En el caso de exclusión del régimen de SOCIMI, no se podrá volver a optar de nuevo por la inclusión en el régimen fiscal especial en un plazo mínimo de 5 años, desde el último período impositivo con dicho régimen.

Tras haber hecho un examen detallado sobre la Ley 11/2009, que fue la que introdujo estas figuras en España, se procederá a examinar con detenimiento la Ley 16/2012, ya que se introducen cambios significativos.

## **2.2. 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**

Como no se había constituido ninguna SOCIMI desde la entrada en vigor de la Ley 11/2009 (Roig Hernando y Soriano Llobera, 2014), que era la que regulaba dichas sociedades, en 2012 se llevó a cabo una revisión de la legislación que culminó con la publicación de la Ley 16/2012, del 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. El principal objetivo de la Ley 16/2012 es el de flexibilizar estos vehículos de inversión y asemejarlos más a la figura de los REIT (Roig y Soriano, 2014). A continuación, haremos un análisis profundo de la mencionada ley.

### **2.2.1. Cambios en el objeto social y en los requisitos de inversión**

Se modifica el objeto social de las SOCIMI, para que estas entidades puedan realizar actividades de promoción de bienes inmuebles.

También se introducen modificaciones en ciertos puntos del artículo 3, relativo a los requisitos de inversión, como son:

- Al menos el 80% de las rentas deberán provenir o bien del arrendamiento de los bienes inmuebles o de los dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones afectas al cumplimiento de su objeto social principal.
- Se elimina el requisito por el cual los bienes inmuebles promovidos por la entidad tenían que permanecer arrendados durante siete años.
- Asimismo, se elimina el requisito que establece que las sociedades deberán tener como mínimo tres inmuebles en su activo y ninguno de estos tres podrá representar más del 40% del total del activo en el momento de adquisición.

#### 2.2.1.1. Sociedades cotizadas, capital social y denominación

El artículo 4, referente a la obligación de las SOCIMI a cotizar, sufre importantes cambios. En primer lugar, las acciones deberán estar admitidas a negociación o en un

mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación, ya sea español, de un Estado miembro de la UE o de un Estado miembro del EEE o en un mercado regulado de cualquier país con el que exista intercambio de información tributaria. Además, las acciones pasarán a tener carácter nominativo. Por otra parte, el capital social mínimo de las SOCIMI se reduce de 15 a 5 millones de euros (artículo 5).

#### 2.2.1.2. Dividendos y financiación ajena

En cuanto a la distribución de dividendos (artículo 6), se realizará de la siguiente manera:

- El 100% de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por entidades con el mismo objeto social.
- Al menos el 50% de los beneficios obtenidos por la venta de inmuebles, acciones o participaciones en entidades con el mismo objeto social. El resto tendrá que ser reinvertido en la adquisición de bienes inmuebles o en participaciones en un plazo máximo de 3 años después de la venta, en caso de no cumplir, el 100% de los beneficios tendrán que ser distribuidos a los socios.
- Al menos el 80% del resto de los beneficios obtenidos.

Se elimina la obligación que existía sobre la distribución de los beneficios que procedieran de rentas sujetas al tipo general de gravamen. Asimismo, se deroga por completo el artículo 7 relativo a la financiación ajena.

## **2.2.2. Cambios en el régimen fiscal especial**

### 2.2.2.1. De las SOCIMI

Se renueva por completo el artículo 9 y se introducen los siguientes puntos:

- Las SOCIMI pasan a tributar a un tipo de gravamen del 0% en el Impuesto sobre Sociedades. En caso de que la entidad genere bases imponibles negativas, no se aplicará la Compensación de BI negativas del Impuesto sobre Sociedades (en adelante IS). Asimismo la ley establece las consecuencias que tendrá el incumplimiento del requisito de permanencia sobre el régimen fiscal especial:
  - En el caso de las rentas generadas por la sociedad, tributarán conforme al régimen general establecido en la Ley del Impuesto sobre Sociedades, a un tipo de gravamen del 30%.
  - En el caso de las acciones o participaciones también tributarán conforme al régimen general y al tipo de gravamen establecido en la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
  - En el supuesto de que la sociedad pase a tributar por otro régimen distinto del previsto en esta Ley, se aplicarán las reglas vistas en los dos puntos anteriores.
  
- Se introduce para las entidades un gravamen especial del 19%, sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones distribuidos a los socios, siempre que se den los siguientes requisitos:
  - Que tengan una participación en el capital social superior o igual al 5%.
  - Que estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10% de los dividendos que reciban.

Este gravamen tendrá la consideración de cuota en el IS. No se aplicará dicho gravamen si el socio que percibe el dividendo, es una sociedad a la que se le aplica la Ley 16/2012.

- El gravamen especial, previsto en el apartado anterior, no resultará de aplicación cuando los dividendos o participaciones sean percibidos por sociedades no residentes, respecto de aquellos socios que tengan una participación en el capital social igual o superior al 5% y que tributen por esos beneficios o participaciones al tipo de gravamen mínimo del 10%.

Asimismo, las SOCIMI, en base a lo dispuesto en la disposición final segunda de la Ley, gozan de una bonificación del 95% de la cuota del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, por la adquisición tanto de bienes inmuebles como de suelos para promocionar siempre que se destine al arrendamiento y se cumpla con los requisitos de mantenimiento.

#### 2.2.2.2. De los socios

El artículo 10 hace referencia a todos aquellos casos en los que se haya aplicado el régimen fiscal especial para los dividendos distribuidos con cargo a beneficio o reservas para los socios. Tenemos que distinguir si el socio es persona física o jurídica y si es residente fiscal en España o no. Vemos la clasificación a continuación (Garrido, 2013):

- Si el socio es residente en España:
  - o **Persona física:** tanto los dividendos como las ganancias que provengan de la transmisión de acciones sobre las SOCIMI se integrarán en la base imponible de la renta del ahorro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (en adelante IRPF), además no se podrá aplicar la exención sobre los primeros 1.500€ de dividendo. El tipo de gravamen sobre las rentas del ahorro será del 19% por los primeros 6.000€ y por el exceso 21%. No podemos olvidar que la distribución de dividendos llevará aparejada una retención del 19% por parte de la SOCIMI.
  - o **Persona jurídica:** tanto los dividendos como las ganancias que provengan de la transmisión de acciones sobre las SOCIMI se integrarán en la base imponible del Impuesto sobre Sociedades. No se les podrá aplicar la deducción por doble imposición interna a los dividendos

obtenidos por sociedades españolas. El tipo de gravamen sobre este tipo de renta será del 30%. No podemos olvidar que la distribución de dividendos llevará aparejada una retención del 19% por parte de la SOCIMI.

- Si el socio no es residente en España:
  - o **Persona física:** tanto los dividendos como las ganancias que provengan de la transmisión de acciones sobre las SOCIMI se integrarán en la base imponible del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante IRNR). No se les podrá aplicar ni la exención sobre los primeros 1.500€ de dividendo, ni la exención por la transmisión de valores en los mercados secundarios oficiales españoles. No podemos olvidar que la distribución de dividendos llevará aparejada una retención del 19% por parte de la SOCIMI. Como especialidad hay que añadir que si se puede aplicar un Convenio de Doble Imposición (en adelante CDI), entonces tendrá que primar lo establecido en el mismo.
  - o **Persona jurídica:** la tributación será parecida a la de las personas físicas no residentes en España, pero con una especialidad. Esta especialidad establece que, además de aplicar lo previsto en el CDI, también habrá que acogerse a lo que dicte la Directiva 90/435/CEE, ya que las entidades de la UE que tengan una participación superior al 10% en una SOCIMI estarán exentas de tributar por los dividendos en España. No podemos olvidar que la distribución de dividendos llevará aparejada una retención del 19% por parte de la SOCIMI, salvo que esta persona jurídica tenga la condición de SOCIMI o REIT no residente, entonces para aquellos socios que tengan una participación superior o igual al 5% del capital social, y que reciban dividendos o participaciones en beneficios que tributen a un tipo de gravamen igual o superior al 10%, no estarán sujetos a retención.
- Establecimientos permanentes en España de no residentes: estos tributarán de la misma manera que las personas jurídicas residentes en España.

Por último, todos aquellos socios que tengan una participación superior o igual al 5% del capital social, y que reciban dividendos o participaciones en beneficios que tributen a un tipo de gravamen igual o superior al 10%, tendrán que notificar dicho hecho a la entidad en el plazo de 10 días, que empezará a contar desde el día siguiente al día en que los dividendos hayan sido satisfechos. Si no se produce la notificación, se entenderá que los dividendos o participaciones en beneficios están exentos o tributan a un tipo de gravamen inferior al 10%.

### 2.2.2.3. De la obligación de informar

El artículo 11 es modificado en su integridad y se establece que en la memoria anual todas las sociedades que hayan optado por acogerse al régimen fiscal especial tendrán que integrar toda la información que establece la ley. A continuación estudiamos los puntos más interesantes:

- Las reservas derivadas de los ejercicios anteriores a la aplicación del régimen fiscal especial.
- Las reservas derivadas de los ejercicios en los que se haya aplicado el régimen fiscal especial, diferenciando entre las rentas que estén sujetas al tipo de gravamen del 0% y las que estén sujetas al tipo de gravamen del 19%, respecto de las rentas que estén sujetas al tipo general de gravamen.
- Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada ejercicio en el que se haya aplicado el régimen fiscal especial, diferenciando entre las rentas que estén sujetas al tipo de gravamen del 0% y las que estén sujetas al tipo de gravamen del 19%, respecto de las rentas que estén sujetas al tipo general de gravamen.
- En aquellos casos en los que la distribución de dividendos se haga con cargo a reservas, habrá que designar el ejercicio del que procede la reserva y si dichas reservas han estado gravadas al tipo de gravamen del 0%, del 19% o al tipo general.
- La fecha de acuerdo de la distribución de los dividendos mencionados anteriormente.
- La fecha de adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento y de las participaciones en el capital de otras SOCIMI.

- Será necesario identificar todos aquellos activos que compongan el 80% del activo de la sociedad.

#### 2.2.2.4. De la entrada-salida del régimen fiscal especial

En el artículo 12 se estudia el régimen fiscal de la entrada y salida del régimen fiscal especial. En primer lugar, para todas las sociedades que quieran acogerse al régimen fiscal especial pero que estuvieran tributando por otro régimen distinto, se aplicarán las siguientes reglas:

- Los ajustes fiscales que todavía no se hayan revertido en la base imponible en el momento de aplicación del régimen fiscal especial, se integrarán de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del IS.
- Las bases imponibles negativas que no se hubieran compensado en el momento de aplicación del régimen fiscal especial, se compensarán con las rentas positivas que tributen en el régimen general.
- Las rentas derivadas de la venta de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación de dicho régimen, pero que se realicen en períodos en el que es de aplicación el régimen fiscal especial, se entenderá que dicha renta es generada de forma lineal, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de la renta que corresponda a los períodos impositivos anteriores a la aplicación del régimen, se gravará aplicando el tipo de gravamen y régimen fiscal anterior a la aplicación de dicho régimen.

En segundo lugar, para todas las sociedades que estén tributando por el régimen fiscal especial y quieran tributar por otro distinto, las rentas derivadas de la venta de inmuebles poseídos al inicio del período impositivo en que la sociedad pase a tributar por otro régimen tributario distinto y que se realicen en períodos en el que es de aplicación ese otro régimen, se entenderá que dicha renta es generada de forma lineal, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de la renta que corresponda a los períodos impositivos en los que se aplicó el régimen fiscal especial, se gravará aplicando lo establecido en esta Ley.

#### 2.2.2.5. De la pérdida del régimen fiscal especial

También existen ciertas circunstancias en las que la entidad podrá perder su condición de SOCIMI y pasará a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades (artículo 13). Estas circunstancias son las siguientes:

- Si excluyen a la sociedad de los mercados regulados o de un sistema multilateral de negociación.
- Si no cumplen con la obligación de informar, excepto si subsanan este error publicando la información en el ejercicio siguiente.
- Si no se llega a un acuerdo para distribuir y pagar los dividendos, ya sea total o parcialmente.
- Si la sociedad renuncia a aplicar el régimen fiscal especial de las SOCIMI.
- Si la sociedad incumple cualquier otro requisito establecido en la Ley 11/2009. Cabe destacar que el plazo de mantenimiento de un activo durante 3 años no será causa de exclusión.

En el caso de exclusión del régimen de SOCIMI, no se podrá volver a optar de nuevo por la inclusión en el régimen fiscal especial en un plazo mínimo de 3 años, desde el último período impositivo con dicho régimen.

Las modificaciones que introduce la Ley 16/2012 son sustanciales, cambian por completo el régimen fiscal especial de las SOCIMI, para que la misma se vuelva más atractiva de cara a los inversores.

### **2.3. Modificaciones posteriores**

Desde la publicación de la Ley 16/2012 hasta la actualidad, se introducen cambios menores a la Ley. Se producen tres modificaciones, una en 2014, otra en 2016 y la última en los Presupuestos Generales del Estado del 2019.

#### **2.3.1. Modificación publicada el 28 de noviembre de 2014**

En 2014, se modifican los artículos 9, 10 y 11 de la Ley. Solo veremos los dos primeros, ya que las modificaciones son más relevantes en estos dos artículos.

En primer lugar, se introducen cambios en el artículo 9 relativo al régimen fiscal especial de la sociedad en el Impuesto sobre Sociedades. Se establece que si que estarán sujetos a retención los dividendos y participaciones en beneficios, excepto los que se deriven de entidades que reúnan los requisitos necesarios para poder acogerse al régimen fiscal especial. En segundo lugar, se modifica el artículo 10. Entre los principales cambios encontramos que se sustituye “sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades” por contribuyente tanto del IS como del IRPF y del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (en adelante IRNR).

Otro de los cambios relevantes es que cuando las rentas obtenidas por la transmisión de la participación en el capital social de una SOCIMI, provengan de transmitentes que sean contribuyentes del IRNR pero que no tengan establecimiento permanente, y que tengan una participación superior o igual al 5% del capital social de la entidad, entonces no se aplicará la exención establecida en el IRNR.

### **2.3.2. Modificación publicada el 3 de diciembre de 2016**

En la reforma llevada a cabo el 3 de diciembre del 2016, solo se modificó el artículo 10 relativo al régimen fiscal especial de los socios. Se añadió que en aquellos casos en los que se obtuvieran rentas positivas de la transmisión de la participación en el capital social de una SOCIMI, por un contribuyente al IS o al IRNR, no sería de aplicación la exención establecida en la LIS.

### **2.3.3. Presupuestos Generales del Estado del 2019**

Los Presupuestos Generales del Estado aprobados en enero del 2019, introdujeron un castigo fiscal a las SOCIMI. Este castigo fiscal consiste en que los beneficios no distribuidos de estas entidades, se les aplicará un tipo de gravamen del 15%. Dado lo reciente del cambio, no podemos analizar la repercusión. No obstante en la revisión de la literatura destacaremos diferentes opiniones de expertos.

La Ley 11/2009 que reguló la figura de las SOCIMI por primera vez en España, aunque fue un fracaso total de cara a los inversores, permitió asentar el marco jurídico de esta figura societaria. Este fracaso obligó al legislador español a introducir importantes cambios en la ley, lo que resultó en la publicación de la Ley 16/2012. Esta Ley modificó por completo el régimen fiscal especial, al igual que ciertos requisitos de inversión. A raíz de este cambio normativo, empiezan a despegar estos vehículos de inversión. Hubo tres modificaciones posteriores que no fueron tan relevantes, como la modificación producida con la Ley 16/2012. Por tanto, tras haber realizado un análisis normativo de las SOCIMI, conviene adentrarse a examinar la literatura existente para poder comprender las diversas opiniones sobre las diferentes leyes.

### **3. Estado de la cuestión**

La figura de las SOCIMI fue toda una novedad en España, ya que no existía en nuestro país una figura similar. El hecho de que esta figura fuese tan novedosa, podía llevar a pensar que habría mucha literatura académica disponible, pero tuvo poco éxito la Ley 11/2009 por lo que fue bastante olvidada. Sin embargo, la modificación posterior que sufrió la Ley sí que ha sido ampliamente comentada, ya que supuso el despegue de estas entidades. Por último, las últimas modificaciones al ser poco relevantes, tampoco han sido objeto de estudio.

#### **3.1. Consideraciones de la Ley 11/2009**

La Ley 11/2009 pasó “sin pena ni gloria” (Segurado y Massó, 2018), por lo que la literatura existente para la misma es escasa. Aunque sí que es cierto que algunos autores y alguna empresa o despacho de abogados especializado en el sector inmobiliario, se adentraron a estudiar esta figura que tanto se quería asemejar a los REIT anglosajones.

El fracaso de esta figura se debe a varios motivos, entre otros al momento de lanzamiento. En plena crisis inmobiliaria en España captar inversores, tanto nacionales como extranjeros, para financiar esta nueva figura era tarea complicada. Además, el régimen fiscal especial de este vehículo de inversión no era muy atractivo para los inversores extranjeros, ya que las SOCIMI no tributaban a un tipo de gravamen del 0%, como sí hacían los REIT, por lo que los inversores se podían ver perjudicados por una doble imposición (Viñuales, 2013).

Hay que recalcar que el proceso parlamentario para aprobar la mencionada ley fue largo, el Anteproyecto de Ley vio la luz en 2008 y la ley fue aprobada el 26 de octubre de 2009 por lo tanto un año después, pero la única parte que permaneció intacta fue el régimen fiscal. La mayoría de las enmiendas que se introdujeron fueron destinadas a cuestiones tales como el apalancamiento máximo, que pasó del 60% en el Anteproyecto de Ley al 70% o el porcentaje mínimo de activos y rentas cualificadas, que pasó del 90% al 85% (Viñuales Sanabria, 2010). Según el mismo autor, “[...] *la larga espera hasta tener fumata blanca no se debió tanto a la necesidad de mejorar técnicamente el régimen diseñado por la Dirección General de Tributos en poco menos de un mes sino más bien*

*a la apretada agenda política parlamentaria propia de tiempos de crisis” (p.256).* Asimismo, alegó que la larga espera se pudo dar por el convencimiento generalizado que existía en un principio de que dicho régimen iba a actuar como *“revulsivo del maltrecho mercado inmobiliario español”*, pero que este convencimiento se fue diluyendo poco a poco debido a comentarios *“poco esperanzadores, de los distintos sectores interesados: la banca y los grupos inmobiliarios principalmente.”* De hecho, las empresas inmobiliarias, desde que se empezó a redactar el borrador de Ley, ya razonaron que los requisitos generales de las SOCIMI eran excesivamente rígidos y complejos, y que era obligatorio mantenerlos en todo momento (Adame Martínez, 2010).

Además, no queda claro si el deseo del legislador al introducir esta ley, era el de fomentar el mercado inmobiliario de forma directa o los arrendamientos como tal. En el preámbulo de la mencionada Ley, se destaca la fortaleza del sector inmobiliario en España y la necesidad de introducir medidas para impulsarlo. Aunque es cierto que muchas medidas de las que se introdujeron fueron destinadas a promover el arrendamiento (Adame Martínez, 2010).

Igualmente, algunos autores como los hermanos Adame Martínez (2010) afirmaron que:

Tal vez la figura llegara tarde, aunque desde el punto de vista económico no sabemos si para bien o para mal – en tanto en cuanto de haberse aprobado con anterioridad tal vez hubiera alimentado más la burbuja porque hubiera canalizado más inversiones hacia el mercado inmobiliario, aunque a la vez ofrece una alternativa de alquiler que podría haber servido para enfriar la demanda de viviendas en propiedad. (p.6)

Este tipo de sociedades se introducen en un momento muy delicado de la economía española y sobre todo del mercado inmobiliario, que estuvo fuertemente afectado por la crisis económica, por lo que en ese momento el mercado se tendría que reactivar mucho para que los inversores volvieran de nuevo a destinar su dinero en el sector inmobiliario y sobre todo a través de este vehículo de inversión, que era muy novedoso, aunque desconocido en España. Tampoco las ventajas fiscales eran tan atractivas como para compensar las futuras posibles pérdidas del valor de los activos. Otra de las grandes críticas hacia la Ley 11/2009, era la poca concreción sobre las actividades accesorias permitidas, que suponen una fuente considerable de ingresos para las inmobiliarias (Adame Martínez, 2010).

El tipo de gravamen del 19% sí que atrajo a grupos inmobiliarios y hoteleros medianos y pequeños, puesto que el tipo de gravamen general era del 30%. Pero lo que les echó para atrás fue la exigencia de tener que cotizar en el mercado secundario, esto suponía elevados costes por pertenecer al mismo, una estrecha supervisión por parte del regulador y unos requisitos de flotación mínima insoportables (Viñuales, 2013).

Pero no todo fueron críticas negativas hacia la Ley. De hecho, en Diciembre del 2009, se celebró una Jornada sobre las SOCIMI organizada por la Universidad Autónoma de Madrid y patrocinada por Tinsa, en este evento se consideró que la regulación era “atractiva pero insuficiente”. Asimismo, los autores anteriormente citados Adame Martínez (2010), creen que la amplia redacción del objeto social permite integrar dentro de las SOCIMI una amplia gama de inmuebles, como por ejemplo las residencias para personas de la tercera edad. Piensan también que estos novedosos vehículos de inversión son una alternativa a los fondos inmobiliarios, puesto que ofrecen liquidez al inversor y no se exige un capital mínimo de entrada, sino que es suficiente con la compra de una acción. Por último, estos autores consideran que el régimen fiscal es bueno, ya que una exención total de tributación de los dividendos sería excesivo y poco solidario con la situación en ese momento.

En resumen, el régimen fiscal especial poco atractivo, la necesidad de cotizar en un mercado secundario sumado a la crisis inmobiliaria en la cual se encontraba España en ese momento, resultó en el fracaso de las SOCIMI que no llegaron a convencer ni a los inversores nacionales, ni a los extranjeros (Viñuales, 2013).

### **3.2. Consideraciones de la Ley 16/2012**

Las modificaciones posteriores que sufrió la Ley 11/2009, especialmente la Ley 16/2012, han sido ampliamente comentadas por la literatura académica. Esto se ha debido en gran parte a que las SOCIMI despegaron con esta nueva Ley y por lo tanto han captado el interés de la sociedad.

La modificación de la Ley 11/2009 fue uno de los principales hitos normativos del cuarto trimestre del 2012, ya que se flexibilizó el régimen fiscal especial para fomentar su

utilización (Morera Villar, 2012) puesto que durante los primeros 4 años de la Ley no se creó ninguna SOCIMI en España (Vázquez Parceró, 2017).

En esta nueva legislación de las SOCIMI existen dos puntos clave que hacen que estos vehículos de inversión sean mucho más atractivos para los inversores: las mejoras en lo relativo al régimen fiscal especial y la posibilidad que tienen dichas sociedades de cotizar en un sistema multilateral de negociación. Las mejoras en lo relativo al régimen fiscal aplicable son de especial importancia ya que estas constituyeron una traba para el desarrollo y el éxito de estas figuras en el mercado español (Blanco y Sánchez, 2013).

La mayoría de las modificaciones introducidas fueron relativas al régimen fiscal especial, estos cambios tienen como objetivo liberar a las SOCIMI de tributar y convertir a los socios en sujetos pasivos, que solo tributarán por los dividendos recibidos. Asimismo, se obliga a las SOCIMI a repartir un dividendo del 80% de los beneficios procedentes de los arrendamientos y a tener como mínimo el 80% del activo invertido en inmuebles destinados al arrendamiento. Otros cambios interesantes son la reducción del capital social mínimo, que pasa de 15 a 5 millones de euros, la posibilidad de invertir en un solo inmueble o la eliminación de los límites de apalancamiento de la sociedad. También se abre la posibilidad para que estas sociedades puedan cotizar en cualquier mercado multilateral de negociación, ya sea español o de otro Estado miembro de la UE o del EEE. Importante destacar que al iniciar el ejercicio 2013, el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante MAB) abrió la posibilidad para que estas entidades pudieran comenzar a cotizar efectivamente en dicho mercado (Roig y Soriano, 2014).

Blanco y Sánchez (2013) establecen que:

A partir de ahora las SOCIMI podrán optar por la cotización en mercados regulados, sujetos con carácter general a mayores exigencias regulatorias, o en sistemas multilaterales de negociación como el MAB, cuya regulación siempre resulta mucho **más flexible**. [...] Hay que destacar que las exigencias regulatorias, en materia de transparencia, información e incorporación, que se aplican en el MAB son mucho **más flexibles** que las exigidas en las bolsas de valores tradicionales.

Por lo que podemos extraer que el hecho de que se permita a las SOCIMI cotizar en el MAB, aparte de contar con una regulación más flexible, permite reducir los costes, los plazos y los requisitos de constitución.

El Mercado Alternativo Bursátil creó un segmento especial para las SOCIMI, que convive con otras entidades como son las SICAV, las Entidades de Capital Riesgo y las Empresas en Expansión, y estas entidades están sujetas a una regulación específica que se encuentra en la Circular del MAB 2/2013 de 15 de febrero. Esta circular permite la incorporación al MAB tanto de SOCIMIS españolas como de sociedades extranjeras cuyo objeto social y régimen fiscal sea idéntico al establecido para las SOCIMI (Fernández Antón, 2015).

Según los autores Viñuales y Palao (2013), con la nueva modificación de la Ley:

Existe una clara voluntad de la Administración de eliminar posibles trabas para que haya SOCIMI para todos, para pequeños y grandes inversores, para inversores locales e internacionales, para inversores privados e institucionales. Confiamos en que las nuevas SOCIMI, que ahora sí se podrán presentar al mundo como un auténtico REIT, contribuyan a la mejora del maltrecho sector inmobiliario.

Terminamos recalcando que las novedades legislativas introducidas en la Ley, han motivado la creación de las primeras SOCIMI en España (Roig y Soriano, 2014).

### **3.3. Consideraciones sobre las modificaciones posteriores**

De las modificaciones posteriores al 2012, la que más relevancia ha tenido ha sido la introducida en los Presupuestos Generales del Estado en enero del 2019. Esta medida la pactó el partido político de Podemos con Hacienda y es relevante citarla ya que el Gobierno no la incluyó en el Plan Presupuestario de 2019 que envió a Bruselas en octubre. El secretario general del partido de Podemos, Pablo Iglesias, culpó a las SOCIMI de la “burbuja de alquiler” y por eso vio necesario introducir el castigo fiscal a dichas entidades (Serraller, 2019).

Expertos en el sector opinan que muchos de los inversores extranjeros han decidido invertir en España porque existen estas figuras y que si se produjera un cambio en su fiscalidad se podría producir una fuga de inversiones hacia otros países con regímenes similares (Salces y Simón, 2018).

Tras haber estudiado la literatura existente referente a la Ley 11/2009, a la Ley 16/2012 y a las modificaciones posteriores, podemos afirmar que si que existe una correlación entre la favorable evolución de esta figura y los cambios normativos producidos. Por tanto,

proseguiremos con una investigación sobre el sector SOCIMI en España para ver cómo ha evolucionado desde su creación en 2009 hasta hoy.

## **4. Un crecimiento imparable**

En este último apartado vamos a estudiar a fondo el sector de las SOCIMI en España. Para ello realizaremos, en primer lugar, un análisis más global de todo el sector, haciendo una revisión de las principales SOCIMI que actualmente cotizan en el mercado español y cuando entraron a cotizar, la evolución de su capitalización, en qué tipo de activos invierten, etc. Y, en segundo lugar, efectuaremos un análisis sobre MERLIN Properties, la SOCIMI más grande de nuestro país, como ejemplo del crecimiento imparable y de la consolidación de este tipo de sociedades.

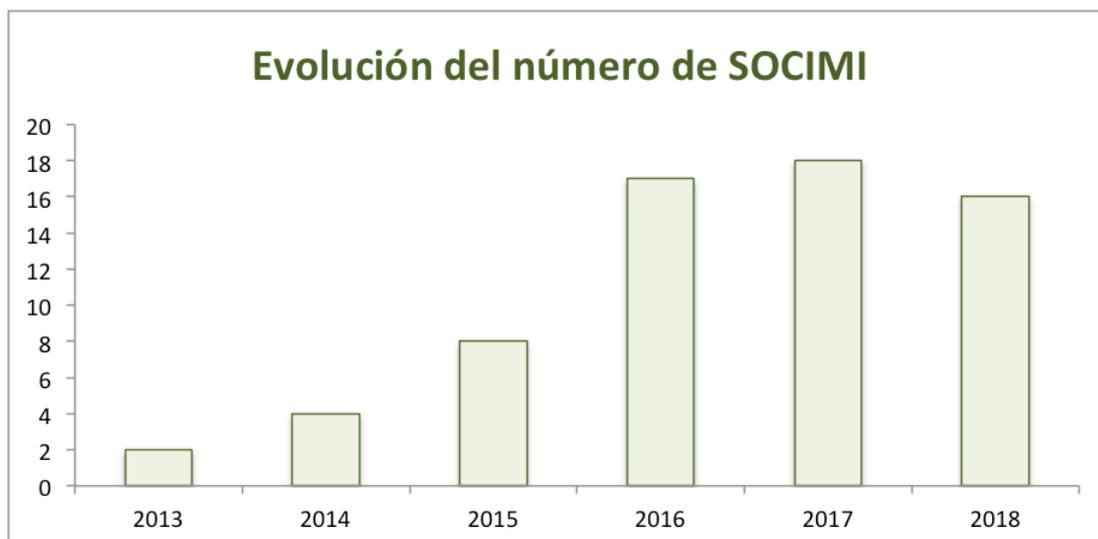
### **4.1. Evolución del sector de las SOCIMI**

El hecho de que no se constituyera ninguna SOCIMI desde su regulación en 2009, motivó al legislador a revisar la legislación de estos vehículos en 2012, que culminó con la publicación de la Ley 16/2012 (Roig Hernando y Soriano Llobera, 2014).

A finales del 2013, se empiezan a incorporar las primeras SOCIMI al MAB. Las dos SOCIMI que se incorporaron fueron: Entrecampos Cuatro y Promorent (Vázquez Parcero, 2017). En 2014 entraron a cotizar entre otras: MERLIN Properties, Hispania y Lar, y no fue hasta 2017 cuando se unió Colonial. A día de hoy, existen 66 SOCIMI en España: 2 de ellas, MERLIN Properties y Colonial cotizan en el Ibex 35; 2 cotizan en el Mercado Continuo: LAR y Arima y el resto en el MAB (EPRA, 2018).

En el gráfico expuesto a continuación se ve la evolución del mercado de las SOCIMI desde el año 2013, que es cuando se crean las primeras SOCIMI, hasta finales del año 2018 y se muestra el número de sociedades que se crean cada año. Como podemos observar, los años de más crecimiento han sido de 2016 a 2018. Los primeros tres años de vida de las SOCIMI sirvieron como instrumento de reactivación del sector inmobiliario después de la crisis (Fernández y Romero, 2016). Los siguientes años se ve un crecimiento exponencial, lo que demuestra la consolidación de estos vehículos de inversión.

**Figura 1. Evolución del número de SOCIMI en España**



Fuente: *elaboración propia a partir del INE.*

Estas 66 SOCIMI tienen un valor de mercado superior a los 23.000 millones de euros, un dato que muestra la fortaleza del sector (Segurado y Massó, 2018). El mercado de las SOCIMI español es muy heterogéneo, por un lado, están las sociedades con una gran capitalización bursátil y liquidez, normalmente son las que cotizan en el mercado continuo, y por otro lado tenemos las sociedades que cotizan en el mercado alternativo, con pequeña capitalización y muy poca negociación diaria (Segurado y Massó, 2018). Según estos autores, existen en España dos tipos de SOCIMI:

- Por un lado, tenemos aquellas sociedades con una elevada liquidez, un amplio portfolio de activos inmobiliarios y con una estrategia de negocio bien definida.
- Por otro lado, las sociedades que se han aprovechado de las ventajas fiscales que ofrece el régimen fiscal especial, suelen tener un portfolio de activos más bien reducido y apenas tienen negociación diaria.

Por tanto, esta mezcla da lugar a que se produzca una concentración en el mercado. Las cinco SOCIMI más grandes por volumen de capitalización bursátil suponen el 70% del valor del mercado, las diez más grandes el 83% del valor del mercado y las quince mayores el 87%. Además, la tabla expuesta a continuación nos demuestra la concentración de mercado y nos permite comparar el Sistema de Interconexión Bursátil Español (en adelante SIBE), en el cual cotizan las cinco mayores SOCIMI, con el

Mercado Alternativo Bursátil, donde cotiza el resto. Podemos extraer que, en términos de valor de mercado, sí que los dos son bastante parecidos, €12.000 millones en el SIBE frente a €11.000 millones en el MAB, pero en cuanto a número de sociedades o en cuanto a las métricas financieras son muy distintos.

**Figura 2. Concentración del sector SOCIMI - Principales métricas**

Concentración del sector SOCIMI - Principales métricas

€ Millones	5#'s	61#'s	Total
<b>Valor de Mercado</b>	12.175	10.957	23.132
%	53%	47%	100%
<b>GAV</b>	26.765	15.404	42.169
%	63%	37%	100%
<b>NAV</b>	17.658	10.156	27.814
%	63%	37%	100%
<b>Prima/Descuento sobre NAV (%)</b>	-31%	8%	-17%
<b>Ingresos por rentas</b>	966	702	1.668
%	58%	42%	100%
<b>EBITDA</b>	689	568	1.257
%	55%	45%	100%
<b>Beneficio Neto</b>	2.565	434	2.999
%	86%	14%	100%

Fuente: *elaboración propia a partir de Segurado & Massó (2018)*

Utilizamos en la tabla dos métricas muy relevantes en el sector inmobiliario y especialmente en el de las SOCIMI. En primer lugar, si se aplica el *Gross Asset Value* o *GAV* se valorarían los activos por su precio de mercado, sin descontar las deudas que tiene la empresa. Por otro lado, el *Net Asset Value* o *NAV* representa el valor neto de los activos de una compañía. Tanto si utilizamos el GAV como si utilizamos el NAV, las SOCIMI que cotizan en el SIBE son muy superiores a las que cotizan en el MAB. Asimismo, el descuento sobre el NAV es mayor en las empresas del SIBE que en las del MAB, esto es debido a los grandes movimientos de liquidez de dicho mercado.

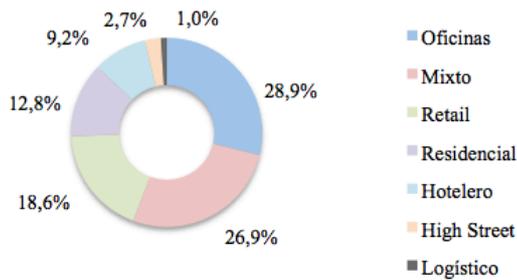
En cuanto a las cifras de negocio, en términos de ingresos por rentas y EBITDA sí que ambos mercados son bastante parejos, pero hay una gran disparidad en el beneficio neto. Esta disparidad se produce como consecuencia del efecto contable de las revalorizaciones de los bienes inmobiliarios y de la rotación de la cartera entre las sociedades que cotizan en el mercado continuo (Segurado y Massó, 2018).

Otro punto destacado en el mercado de las SOCIMI es la tendencia de estas sociedades a especializar sus portfolios en cuanto a los tipos de activos, en vez de tener portfolios mixtos. Las SOCIMI pueden especializarse en 6 tipos de activos: Oficinas, Logística, Retail, High Street, Residencial y Hoteleros. Debemos resaltar que, si las sociedades invierten en más de dos tipos de activos, se convierten en vehículos mixtos.

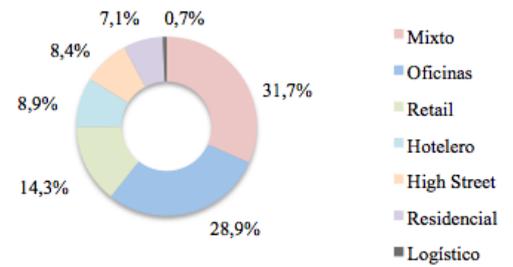
A continuación, expondremos dos gráficos en los que se ve reflejado el peso de cada segmento, tanto por valor de mercado como sobre las rentas totales.

**Figura 3. Desglose del mercado de las SOCIMI**

**Tipos de activos - por valor de mercado**



**Tipos de activo - sobre las rentas totales**



Fuente: elaboración propia a partir de Segurado & Massó (2018)

Si analizamos con detenimiento el segmento de **Oficinas** observamos que las entidades que se especializan en dicho segmento tienen un peso mayoritario en el valor de mercado y en las rentas (cerca del 30% para ambos). Por otro lado, el segmento de **High Street** tiene poco peso en el valor de mercado un 2,7%, pero su peso en las rentas sí que sube considerablemente a un 8,4%. Los segmentos de **Retail** y **Residencial** tienen un notable peso en el valor de mercado, 18,6% y 12,8% respectivamente, pero en cambio en cuanto a rentas solo suponen un 14,3% y 7,1%. El segmento **Logística** se está consolidando cada vez más, aunque su peso en el valor de mercado y en las rentas sea muy flojo. Por último, tenemos que destacar los vehículos **mixtos** ya que en estos se concentra la mayor parte del mercado, tanto en su peso por valor de mercado (ca. 27%) como sobre las rentas totales (ca. 32%).

La distribución vista en los dos gráficos nos permite definir la estrategia seguida por la mayoría de las SOCIMI. Hay una clara tendencia hacia la especialización en los diversos segmentos inmobiliarios frente a una estrategia de diversificación de activos para mitigar los riesgos. Según los autores Segurado y Massó (2018) hay una “preferencia de los inversores por la minimización de costes y la obtención de economías de escala derivadas de un alto conocimiento y equipos de gestión especializados en determinados productos”.

Igualmente, podemos observar el crecimiento imparable de estos vehículos de inversión a través de la cotización de los mismos. Argumentan las autoras Fernández y Romero (2016), que las SOCIMI son: “una alternativa para los inversores, si se tienen en cuenta los comportamientos y las rentabilidades que ofrecieron otro tipo de activos y mercado”. Nos subrayan también que la variación diaria de estas entidades es de un 6% desde que empezaron a cotizar hasta la actualidad, lo que demuestra que los inversores han apostado fuertemente por el crecimiento y el éxito de las SOCIMI. Finalizan constatando que el comportamiento alcista de la acción de estas sociedades se debe principalmente a dos cuestiones:

- El incremento general de la renta de alquiler en los bienes inmuebles
- Las expectativas que existen en torno a la revalorización de los activos

Si analizamos la figura 4, podemos ver que en general estas entidades han tenido un comportamiento alcista, las tres SOCIMI más importantes en España son: MERLIN, Colonial y Lar. Tanto la acción de MERLIN Properties como la de Colonial se han revalorizado de una manera exponencial, vemos que desde 2014 hasta día de hoy han aumentado un 20% y un 58% respectivamente. La acción de LAR no ha seguido el mismo comportamiento que sus comparables y ha perdido un 22%.

**Figura 4. Evolución de la cotización de las principales SOCIMI**



Fuente: *elaboración propia a partir de Infobolsa*

En resumen, y tras haber analizado el sector SOCIMI, podemos afirmar que su futuro a corto y medio plazo es prometedor. Por un lado, destaca el ritmo de crecimiento de estas figuras que no deja de aumentar, y por otro el número de entidades que salen a cotizar cada año. Todo esto se suma al hecho de que existe una escasez de activos inmobiliarios, lo que hace que las carteras de las SOCIMI sean muy atractivas sobre todo para los inversores extranjeros (Segurado y Massó, 2018).

Aunque como bien resaltan los autores Segurado y Massó (2018), habrá que estar atentos a:

Los planes del Gobierno con respecto a las posibles modificaciones fiscales de estos vehículos con respecto al Impuesto de Sociedades –actualmente tributan a través del reparto de dividendos– que, de producirse finalmente, afectarán notablemente a su evolución y perjudicarán su comparación e igualdad de condiciones con sus homólogos europeos.

## 4.2. MERLIN Properties: ejemplo de la consolidación de las SOCIMI

Para demostrar la consolidación del sector SOCIMI, estudiaremos el ejemplo de la SOCIMI MERLIN Properties. Tenemos que recalcar que la información expuesta a continuación sobre dicha entidad, la hemos extraído de la página web de la propia compañía.

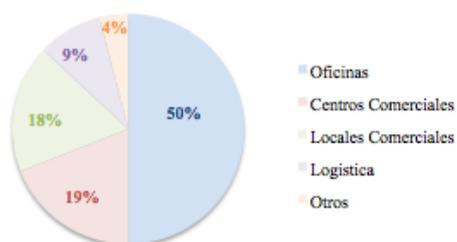
MERLIN Properties es la mayor SOCIMI en España, cotiza en el IBEX 35 con una capitalización bursátil superior a los 5.100 millones de euros y su GAV es superior a 12.000 millones de euros.

Esta SOCIMI se caracteriza por invertir en activos *Core* y *Core Plus* tanto en España como en Portugal, en el mercado de oficinas, logística y retail. Son activos *core* aquellos que se encuentran en zonas *prime* de las ciudades y suelen estar ocupados por inquilinos con contratos de larga duración y fiables a la hora de pagar. Por otro lado, los activos *core plus* comparten los mismos requisitos que los *core* pero intentan sacar una mayor rentabilidad renegociando los contratos con los inquilinos existentes o buscando nuevos inquilinos (Ortín Ramón, 2014).

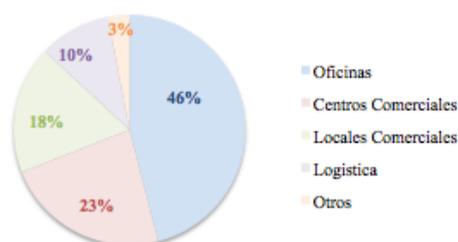
Los ingresos totales de la compañía aumentaron un 5,2% en 2018, lo que supone unos ingresos totales de más de 505 millones de euros. Asimismo, su EBITDA fue de 404 millones de euros, por lo que aumentó 2,8% en 2018. Como podemos observar en el gráfico mostrado a continuación de la cartera de activos de MERLIN, el segmento de **oficinas** es el que más peso tiene tanto por *GAV* como por ingresos totales, un 50% y 46% respectivamente. Le sigue el segmento de **centros comerciales** que tiene un peso por *GAV* de 19% y un 23% por ingresos totales. El segmento de **locales comerciales**, supone un 18% tanto por *GAV* como por ingresos totales y es interesante mencionar que este segmento aglutina la gran mayoría de sucursales del BBVA en España. Por último, el sector **logístico** ha ido cogiendo peso dentro de la compañía y ya representa un 9% del *GAV* total y un 10% de los ingresos totales.

**Figura 5. Desglose de la cartera de MERLIN Properties**

**% del GAV total - por tipo de activo**



**% del GRI total - por tipo de activo**



Fuente: elaboración propia a partir de MERLIN Properties

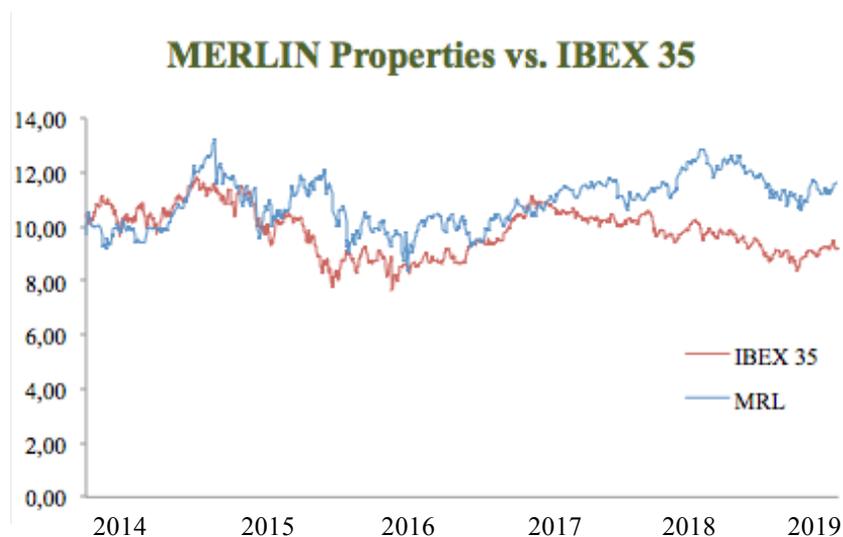
Esta distribución nos demuestra que la estrategia seguida por la compañía es la de diversificar la cartera de activos entre los principales segmentos del sector inmobiliario. Además, hay que destacar que son líderes en España en el mercado de oficinas, centros comerciales, logística y locales comerciales. Sobresale también como dato que la ocupación total es de un 93,4% y el periodo medio de arrendamiento es de 5,8 años, lo que indica que, aunque exista diversificación de activos, siguen manteniendo unos niveles muy altos de ocupación y de período medio de arrendamiento.

La sociedad ha finalizado el 2018 con un ratio de endeudamiento del 40,7%, lo que supone una reducción de 290 puntos básicos en el período. En cuanto a la calificación crediticia de la compañía, esta tiene *investment grade* o grado de inversión, S&P le otorgó la calificación de BBB con una perspectiva positiva y Moody's un Baa2 con una perspectiva estable, lo cual indica que MERLIN es solvente y hay poca probabilidad de impago.

Como hemos visto en apartados anteriores, las SOCIMI tienen obligación de repartir dividendos. En 2018, MERLIN repartió 0,50 euros por acción, lo que supone un 7% más de dividendo que el ejercicio anterior.

De la misma manera, si comparamos la cotización de MERLIN con la del IBEX 35, índice donde cotiza, podemos observar que la rentabilidad de la sociedad es mucho mayor que la del índice. El rendimiento actual de la compañía se sitúa en torno al 20%. Por tanto, la compañía es muy atractiva para los inversores ya que ofrece una rentabilidad superior al resto de valores.

**Figura 6. Cotización de MERLIN Properties frente al IBEX 35**



Fuente: elaboración propia a partir de MERLIN Properties.

Habría que mencionar también que, aparte de su robustez financiera, MERLIN cuenta con un avanzado programa de certificaciones de sostenibilidad de la cartera. En 2018 obtuvieron 22 certificaciones LEED, de las cuales 2 son Platino y 18 Oro. Dicha certificación supone que los edificios certificados están contruidos con los estándares de ecoeficiencia y cumplen con los requisitos de sostenibilidad establecidos.

Por último, puesto que las últimas adquisiciones de MERLIN han sido en Portugal, tanto con oficinas como con centros comerciales, y sumado a que se han aprobado las *Sociedades de Investimento e Gestao Imobiliaria* o *SIGI*, una figura equivalente a las *SOCIMI* españolas o a los REIT internacionales, lleva a pensar que la entidad redirigirá su estrategia hacia el mercado portugués (Simón Ruiz, 2019). Además, el responsable de MERLIN en Portugal destacó en una entrevista que “es una oportunidad para el mercado portugués y atraerá más inversión extranjera” (Simón Ruiz, 31 de enero del 2019).

Por tanto, analizado el sector SOCIMI de manera general como el caso particular de MERLIN Properties, podemos afirmar que estos vehículos de inversión han evolucionado de manera muy positiva desde su creación y tienen buenas perspectivas de futuro.

## 5. Conclusiones

El sector inmobiliario representa el 16% del PIB español, lo que convierte a este sector en uno de los más importantes de la economía española (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).

Tras la crisis económica del 2008, el sector inmobiliario quedó bastante tocado, por esa razón el legislador español decidió introducir unos vehículos de inversión que permitieran dinamizar y reimpulsar el sector. El 26 de octubre del 2009, se aprueba la Ley 11/2009 por la que se regulan las mencionadas entidades. Pero esta ley no atrajo mucho a los inversores, por lo que el legislador se vio obligado a introducir significantes modificaciones. Se publica por tanto 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.

Este trabajo tiene como objetivo analizar la evolución de las Sociedades Cotizadas Anónimas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, desde su creación hasta el momento actual, en relación a los cambios normativos producidos en el sector inmobiliario.

La metodología seguida en el presente trabajo es la siguiente. En primer lugar, se ha realizado un exhaustivo análisis de la Ley 11/2009, de la Ley 16/2012 y de las modificaciones posteriores. En segundo lugar, se ha llevado a cabo una investigación profunda de la literatura previa existente del sector SOCIMI, analizando las distintas consideraciones que hicieron expertos en la materia sobre toda la normativa publicada. Por último, se ha estudiado la evolución del sector SOCIMI, estudiando tanto el sector SOCIMI de forma general como una empresa en particular. De nuestra investigación se derivan diversas conclusiones, que serán expuestas a continuación.

En primer lugar, podemos concluir que la Ley 11/2009 llevaba aparejado un régimen fiscal especial muy poco atractivo para los inversores, ya que era muy poco flexible. Además, la necesidad de cotizar en un mercado secundario sumado a la crisis inmobiliaria

en la cual se encontraba España en ese momento, resultó en el fracaso de las SOCIMI que no llegaron a convencer ni a los inversores nacionales ni a los extranjeros.

Pero no todo fueron críticas negativas hacia esta Ley, que introdujo por primera vez en España estos novedosos vehículos de inversión y que se posicionaron como una alternativa a los fondos inmobiliarios, puesto que ofrecen liquidez al inversor y no se exige un capital mínimo de entrada, sino que es suficiente con la compra de una acción.

En segundo lugar, se introdujeron cambios importantes en las SOCIMI con la publicación de la Ley 16/2012. Dos puntos clave hacen que estos vehículos de inversión sean mucho más atractivos para los inversores, las mejoras en lo relativo al régimen fiscal especial y la posibilidad que tienen dichas sociedades de cotizar en un sistema multilateral de negociación. Estos cambios normativos permitieron flexibilizar estas figuras y motivaron la creación de las primeras SOCIMI en España.

Por último, de las modificaciones posteriores podemos concluir que el castigo fiscal introducido en los Presupuestos Generales del Estado del 2019, no ha sido bien recibido por el sector SOCIMI, que consideran que un cambio a su régimen fiscal podría provocar una fuga de inversiones al extranjero.

En cuanto al sector SOCIMI en España y de acuerdo con los datos analizados a lo largo del trabajo, podemos destacar el ritmo de crecimiento de estas figuras, y el número de entidades que salen al mercado cada año. Se puede considerar que este sector está plenamente consolidado en la economía española, ya que registra un valor de mercado superior a los 23.000 millones de euros.

Asimismo, MERLIN Properties es la SOCIMI más grande de España y entre las diez REIT más grandes de Europa. Lo que demuestra que el sector está plenamente consolidado, con empresas solventes, que no sólo cuentan con una cartera de activos de primera categoría, sino que también invierten en la sostenibilidad de la cartera, por lo que su estrategia está claramente enfocada al largo plazo.

Tras la investigación realizada, es posible concluir que los cambios normativos sin duda han favorecido al desarrollo de las SOCIMI y han provocado que aparezcan más entidades de este tipo.

El presente trabajo de investigación no ha estado exento de limitaciones. La principal limitación está relacionada con la reciente creación de las SOCIMI. Puesto que las primeras entidades se crearon en 2013, no se ha podido estudiar con detenimiento la evolución y reacción de estas sociedades ante distintas coyunturas económicas, ya sean ciclos económicos expansivos o recesivos.

En cuanto a futuras líneas de investigación, se podría contemplar si sería interesante una regulación a nivel europeo de las SOCIMI, puesto que la gran mayoría de los países de la UE cuentan con entidades con características similares, conocidos como REIT.

## 6. Referencias

- Adame Martínez, F. D. y Adame Martínez, M. Á. (2010). Análisis de las medidas fiscales para el fomento del alquiler en derecho comparado. *Documentos-Instituto de Estudios Fiscales*, (17), 1-38.
- Blanco, R. y Sánchez, A. (2013). *Un nuevo horizonte para las SOCIMI*. Bolsas y Mercados.
  - Calvo Vérguez, J. (2013). El nuevo régimen fiscal de las Socimi tras la reforma operada por la Ley 16/2012, de 27 de Diciembre. *La coordinación fiscal desde la perspectiva del ordenamiento de régimen común*. Conferencia llevada a cabo en la Jornada Internacional sobre “Los obligados tributarios en el Impuesto sobre Sociedades”, Facultad de Derecho de la UNED.
  - EPRA. (2018). EPRA Global REIT Survey 2018. Recuperado de [http://prodapp.epra.com/media/GlobalREITSurvey\\_Web\\_20180830\\_1535727364551.pdf](http://prodapp.epra.com/media/GlobalREITSurvey_Web_20180830_1535727364551.pdf)
  - Fernández Antón, I. (2015). El régimen legal de los REIT españoles (SOCIMI). *Ashurst – Real Estate briefing*. Recuperado de <https://www.ashurst.com/es-es/news-and-insights/legal-updates/legal-regime-for-spanish-reit-socimi/>
  - Fernández, N y Romero, M. (2016). Las socimi y el mercado inmobiliario. *Cuadernos de Información económica*, nº253, pp.61-66.
  - García-Mochales Ruigómez, J. (2015). *Atractivo financiero de la inversión inmobiliaria en España. Las SOCIMIS como vehículo inversor*. (Trabajo de fin de grado). Universidad Pontificia de Comillas, Madrid, España.
  - Garrido, M.A. (2013) Nuevo régimen fiscal de las SOCIMI. Recuperado de [https://garrido.es/wp-content/uploads/2015/09/Garrido\\_SOCIMI.pdf](https://garrido.es/wp-content/uploads/2015/09/Garrido_SOCIMI.pdf)
  - Instituto Nacional de Estadística. Recuperado de <https://www.ine.es/welcome.shtml>
  - Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. BOE 285/2006, de 29 de noviembre de 2006.
  - Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. BOE 259/2009, de 27 de octubre de 2009.

- Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. BOE 288/2014, de 28 de noviembre de 2014.
- Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. BOE 312/2012, de 28 de diciembre de 2012.
- MERLIN Properties. 2018. *Full Year Results 2018*, Madrid: MERLIN Properties. Recuperado de <http://www.merlinproperties.com/>
- MERLIN Properties. 2018. *Corporate Presentation. March 2018*, Madrid: MERLIN Properties. Recuperado de <http://www.merlinproperties.com/>
- Morera Villar, M. (2013). Principales hitos normativos del cuarto trimestre de 2012. *Extoikos*, (9), 85-96.
- Ortín Ramón, A. (31 de marzo del 2014). Diccionario económico para no perderse en el nuevo entorno inmobiliario. *Cinco Días*. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/03/28/empresas/1396027203\\_118844.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2014/03/28/empresas/1396027203_118844.html)
- Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes. BOE 62/2004, de 12 de marzo de 2004.
- Roig Hernando, J. y Soriano Llobera, J. M. (2015). Liquidez y cotización respecto al valor neto de los activos de los REIT españoles (las SOCIMI). *Revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa*, 24(2), 92-107.
- Salces, L y Simón, A. (19 de septiembre del 2018). Los expertos alertan de fuga de inversiones si se modifica el régimen de las Socimis. *Cinco Días*. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/09/18/mercados/1537292363\\_414725.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2018/09/18/mercados/1537292363_414725.html)
- Segurado, A y Massó, G. (2018). Anatomía del mercado SOCIMI. *Revista Empresa global*, 179.
- Serraller, M. (11 de enero de 2019). Castigo fiscal del 15% a los beneficios no distribuidos de las Socimis. *Expansión*, p. 10.
- Simón Ruiz, A. (31 de enero del 2019). Portugal estrena el régimen de SOCIMIs con riesgo de robar inversiones a España. *Cinco Días*. Recuperado de [https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/01/30/companias/1548876658\\_474047.html](https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/01/30/companias/1548876658_474047.html)

- Vázquez Parceró, A. (2017). *Las SOCIMIs, un crecimiento imparable. Performance y diversificación*. Universidad de Santiago de Compostela, España.

Viñuales Sanabria, L. M. (2010). SOCIMI: ¿ el REIT de nueva generación?. Un estudio comparado. *Crónica tributaria*, (135), 247-266.

- Viñuales Sanabria, L.M. (2013). La nueva SOCIMI sí es un REIT. *Garrigues opina*. Recuperado de [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/la-nueva-socimi-si-es-un-reit](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/la-nueva-socimi-si-es-un-reit)
- Viñuales Sanabria, L.M. y Palao, J.L. (2013). Por fin un auténtico REIT español. *Garrigues opina*. Recuperado de [https://www.garrigues.com/es\\_ES/noticia/por-fin-un-autentico-reit-espanol](https://www.garrigues.com/es_ES/noticia/por-fin-un-autentico-reit-espanol)