

LA NATURALEZA JURÍDICO-PRIVADA Y EL TRATAMIENTO FISCAL DE LAS NUEVAS SOCIEDADES COTIZADAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI) EN LA LEY 11/2009

SERGIO NASARRE AZNAR

*Profesor Agregado de Derecho Civil.
Universidad Rovira i Virgili (Tarragona)*

ESTELA RIVAS NIETO

*Profesora Agregada de Derecho Tributario.
Universidad Rovira i Virgili (Tarragona)*

Extracto:

EL presente trabajo analiza la naturaleza jurídica, funcionamiento y tratamiento tributario de las nuevas Sociedades Anónimas Cotizadas en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) a la luz de la Ley 11/2009, de 26 de octubre. Para ello, primero, se contextualizan en la función que deben cumplir como dinamizadoras del mercado inmobiliario urbano de alquiler, así como de vertebradoras del mismo, lo que han realizado con éxito diversos *real estate investment trusts* (REIT) en otros ordenamientos jurídicos. Posteriormente, se analiza su prevista regulación y se comparan con los REIT y con los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII). Y, finalmente, se realiza un estudio tributario de las nuevas SOCIMI, poniendo de relieve su conveniencia y, en definitiva, si serán lo suficientemente atractivas para poder cumplir los objetivos para los cuales han sido creadas.

Palabras clave: REIT, SOCIMI, vivienda, FII, SII y alquiler.

Sumario

1. Las nuevas SOCIMI en el contexto de la problemática del acceso a la vivienda en España.
2. La estructura de los REIT en derecho comparado y su impacto en la vivienda en alquiler.
3. El régimen jurídico-privado de las SOCIMI en la Ley 11/2009.
 - 3.1. La forma organizativa.
 - 3.2. El objeto social.
 - 3.3. La distribución obligatoria de los dividendos.
 - 3.4. La posibilidad de recurrir a financiación ajena.
 - 3.5. Otras consideraciones de carácter mercantil.
4. Las SOCIMI, los Fondos de Inversión Inmobiliaria de la Ley 35/2003 y los REIT.
5. Conclusiones críticas.
6. La tributación de la SOCIMI.
 - 6.1. La tributación de las SOCIMI en el IS.
 - 6.2. La tributación de las SOCIMI en el ITP y AJD.
 - 6.3. Novedades en cuanto al IVA en la Ley 11/2009.
7. La tributación del socio de la SOCIMI.
 - 7.1. Por los dividendos obtenidos de una SOCIMI.
 - 7.2. Plusvalía en la venta de las acciones.
8. Comparativa resumen del régimen tributario del FII, la SOCIMI y una SA de tipo general dedicada al arrendamiento de vivienda.
9. Conclusiones finales.

Bibliografía.

NOTA: Este trabajo ha podido ser realizado gracias al Proyecto de Investigación «Formas de tenencia inmobiliaria para mejorar el acceso a la vivienda» (Resolución 2009AIRE-01), cuyo investigador principal es el Dr. Sergio NASARRE AZNAR, y ha obtenido el 2.º Premio Estudios Financieros 2009 en la modalidad de Derecho Civil y Mercantil (publicado en la *Revista Ceflegal*. CEF, núm. 105, octubre 2009).

1. LAS NUEVAS SOCIMI EN EL CONTEXTO DE LA PROBLEMÁTICA DEL ACCESO A LA VIVIENDA EN ESPAÑA

El objeto del presente trabajo es analizar el régimen de las nuevas Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI o S-REIT¹), atendiendo a la finalidad para la que surgen y a su configuración en la Ley 11/2009, de 26 de octubre² (en adelante Ley 11/2009; aunque también podrá hacerse referencia a su configuración en el Proyecto de Ley de 26-6-2009³ y a la versión 19-12-2008⁴ de dicho Proyecto) y también al contexto internacional en el que se circunscriben, es decir, el régimen legal de los *real estate investment trusts* (REIT). Su tratamiento será tanto desde el punto de vista jurídico-privado como tributario.

Según el Considerando I.2 del Preámbulo de la Ley 11/2009, las SOCIMI son «un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario y, más en concreto, al mercado del alquiler». Aunque a continuación incluye dentro de estos inmuebles «tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes y oficinas, entre otros», las SOCIMI se han anunciado⁵ y se esperan como una medida para la promoción de la vivienda en alquiler en España.

De hecho, nuestro país tiene una de las tasas de vivienda alquilada más bajas de Europa. Lejos de parecer algo meramente circunstancial, el hecho de que los ciudadanos no puedan optar por un mercado saneado de vivienda en alquiler (en términos de calidad y precio) causa una fuerte presión

¹ Acrónimo para *Spanish REIT*.

² BOE 27 octubre 2009, núm. 259, pág. 89.693.

³ Boletín Oficial de las Cortes-Senado, Serie II, núm. 14 (a), 26-6-2009, pág. 1. Texto remitido al Senado por el Congreso.

⁴ Boletín Oficial de las Cortes-Congreso de los Diputados, Serie A, núm. 15-1, 19-12-2008, pág. 1.

⁵ Las referencias a la vivienda en alquiler son constantes. Así, Diario *Expansión*, «El alquiler medio sube ya el triple de lo que marca el IPC», 16-1-2009 que señala que: «las nuevas Sociedades de Inversión en el Mercado Inmobiliario (Socimi) se volcarán en el alquiler, encareciéndolo aún más, según las previsiones de los analistas. El alza del 4,4% del precio de los alquileres contrasta con la caída del valor de las viviendas libres (usadas y nuevas sin protección) en venta, que en 2008 alcanzó el 3,2%, según el Ministerio de Vivienda»; véase también *El Mundo* (ed. impresa), «Un plan que llega tarde», 26-12-2008; también *Actualidad Económica*, «Se alquila rentabilidad para inversor paciente», 23-12-2008, que se expresa en el contexto de las SOCIMI en los siguientes términos: «La crisis está creando nuevos nichos en el mercado del arrendamiento, como son las viviendas en las que todas las habitaciones tienen cuarto de baño. Este producto cubre las expectativas de quienes han tenido que malvender su casa, no tienen suficiente para una nueva y necesitan un alojamiento transitorio, barato y con cierta autonomía. Los 300 ó 350 euros que se pueden pedir por una habitación en Madrid o Barcelona suben a 500-550 euros si tiene baño incorporado». La misma percepción han tenido los analistas del mercado, como CHARLS, Phillip *et al.*, *REIT: international experiences. Forms of funding for real-estate companies*, 22-1-2009, www.epra.com. También se ha tenido que tener en consideración el rol que han tenido, desde 1960, los REIT en el mercado de la vivienda en alquiler en Estados Unidos; todos los detalles al respecto en JONES, Colin, *The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project, Final Report*, noviembre 2004, secciones 3.1 a 3.23. La conclusión de este autor es que: «US REIT have demonstrated the benefits of the introduction of TTHIV [REIT] and British private rented market while not so developed does seem to offer some potential» (sección A35).

sobre el mercado de la vivienda en propiedad, poniendo en riesgo el mandato constitucional a los poderes públicos de promover el acceso a una vivienda digna (art. 47 CE).

Es decir, sin una alternativa atractiva (buena oferta y precios competitivos) al dominio, los necesitados de vivienda se ven en la «necesidad» de adquirir una vivienda en propiedad (debido a la deficiente –en calidad y cantidad– oferta de vivienda en alquiler y a su coste en relación a la de propiedad). La consecuencia más evidente en los últimos años ha sido la gran dependencia de las familias españolas del crédito hipotecario, provocando un gran endeudamiento generalizado que, junto a la coyuntura actual de paro (cifrado en algo más de 4 millones, el 17,3% según consulta de 24-4-2009, atendiendo al Instituto Nacional de Estadística, www.ine.es), pone en grave riesgo a nuestra economía y, en particular por lo que se refiere a este trabajo, al acceso a una vivienda digna ⁶.

A nuestro entender, para paliar esta dependencia de la vivienda en propiedad, debe hacerse un estudio en tres frentes –dejando de lado la opción de la vivienda social o pública– que hasta ahora no se ha realizado en profundidad en nuestro país desde la perspectiva del *housing* ⁷:

a) **Potenciación de la vivienda en alquiler.** Diversas han sido las iniciativas que en los últimos tiempos (especialmente desde el estallido de la crisis financiera en nuestro país en septiembre de 2007) se han llevado a cabo en este sentido, no con demasiado éxito. Entre estas medidas, las ha habido (o están aún en trámite) de naturaleza puramente administrativa y de naturaleza legal. Entre las primeras, debemos destacar la Sociedad Pública de Alquiler, cuya funcionalidad está todavía en entredicho ⁸. Y entre las segundas, destacamos algunas iniciativas recientes:

1. Propuestas de ley para reformar la Ley de Enjuiciamiento Civil y la Ley de Arrendamientos Urbanos (LAU). En este sentido, recientemente (el 18-11-2009) se ha aprobado definitivamente por el Congreso el «Proyecto de Ley de medidas de fomento y agilización procesal del alquiler y de la eficiencia energética de los edificios» ⁹, que en su artículo primero reforma la LAU con la finalidad de ampliar los supuestos en que no procede la prórroga obligatoria, extendiéndose a aquellos casos en que el arrendador tenga necesidad de ocupar la vivienda para sus familiares en primer grado o para su cónyuge en los supuestos de sentencia firme de divorcio o nulidad matrimonial, siempre que así se haya hecho constar en el contrato. Y el artículo segundo supone una reforma de la LEC para mejorar y agilizar los

⁶ El informe para toda Europa de la EUROPEAN FEDERATION OF NATIONAL ORGANISATIONS WORKING WITH HOMELESS, «El papel de la vivienda en el sinhogarismo. Alojamiento y exclusión residencial. Tema anual 2008», Bruselas, 2008, www.feantsa.org, pág. 45, «La disponibilidad de viviendas aptas y a precios asequibles ha ganado importancia como factor desencadenante de situaciones de sinhogarismo. Esto se debe a la expansión, y subsiguiente crisis del mercado inmobiliario, así como a cambios en la economía global, a la disminución del número de viviendas sociales disponibles y a cambios demográficos». Y añade que «las modalidades de vivienda en propiedad y alquiler en el mercado privado, pueden constituir una solución de alojamiento para familias con ingresos medios y bajos», debiéndose promover las políticas públicas de viviendas de protección oficial para las familias más vulnerables.

⁷ Entendida como aquella rama de la ciencia que estudia la vivienda y sus implicaciones desde un punto de vista interdisciplinar. Véase, en este sentido, el ingente trabajo científico desarrollado por la EUROPEAN NETWORK FOR HOUSING RESEARCH (www.enhr.org).

⁸ Así, en toda la provincia de Tarragona se están ofertando a fecha de 29-7-2009, únicamente 98 viviendas, de las cuales, sólo 8 están en Tarragona capital (una sola con garantías de la Sociedad Pública de Alquiler), siendo todos pisos con precios que oscilan entre los 450 euros/mes y los 1.000 euros/mes en la capital.

⁹ BOCG-Congreso de los Diputados 18 noviembre 2009, núm. 32-4, pág. 1.

procesos de desahucio, con medidas como el someter al mismo régimen los procesos de desahucio por falta de pago de rentas y los motivados por expiración legal o contractual del plazo, al tiempo que se reducen plazos y se eliminan trámites no esenciales.

2. Cambios de legislación de carácter tributario, incentivando el alquiler autorizando deducciones por capital invertido en su pago (similar a lo que ya viene sucediendo desde hace años con la deducción por pago de préstamos hipotecarios); en concreto se trata del artículo 68.7 de la Ley 35/2006, introducido por la Ley 51/2007, de 26 de diciembre ¹⁰, con efectos desde enero 2008. Además es compatible con beneficios fiscales parecidos introducidos por algunas comunidades autónomas como Madrid ¹¹ o Cataluña ¹². Y, a su vez, estas medidas se han compatibilizado con ayudas directas a inquilinos jóvenes (renta básica de emancipación) ¹³.
3. «Forzar» a los propietarios a alquilar. Esta medida es la tomada por la última Ley de Vivienda de Cataluña 18/2007, de 28 diciembre, del derecho a la vivienda ¹⁴. Efectivamente, según el artículo 42.6 de dicha norma, si después de que la Administración Pública haya dado todas las facilidades a un propietario de una vivienda «permanentemente vacía» o «permanentemente desocupada» ¹⁵ éste la sigue sin alquilar, se le abrirá expediente y, si pasados dos años aún se mantiene dicha situación, la Administración procederá a la expropiación del usufructo de dicha vivienda ¹⁶, por incumplimiento de la función social de la propiedad (art. 33.2 CE).
4. Es en este contexto en el que deben circunscribirse las SOCIMI. Si sigue la tendencia de los *real estate investment trusts* (REIT) en derecho comparado, su finalidad debería ser la promoción de dar los inmuebles en alquiler, la generalización del alquiler (cantidad), así como el aumento de su calidad. No obstante, esta misma es la finalidad de los Fondos de Inversión Inmobiliaria y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria reguladas hoy en la Ley 35/2003 ¹⁷ aunque, a la luz de las cifras de la vivienda en alquiler, del volumen de fincas gestionadas y del número de vehículos financieros existentes, comprobamos cómo dicha finalidad no ha sido alcanzada ¹⁸.

¹⁰ RCL 2007, 2354.

¹¹ Regulado en el artículo 1.2.5 de la Ley 3/2008, de 29 de diciembre de Medidas Fiscales y Administrativas (BOE 18 marzo 2008, núm. 310, pág. 618).

¹² Regulado en el artículo 1.1 de la Ley 31/2002, de 30 diciembre 2002, de Medidas fiscales y Administrativas (DOGC núm. 3791, 31 diciembre 2002, pág. 23.166).

¹³ Regulado en el Real Decreto 1472/2007, de 2 de noviembre, sobre la renta básica de emancipación de los jóvenes (BOE 7 noviembre 2007, núm. 267, pág. 45.698), y modificado recientemente por el RD 366/2009, 20 de marzo (BOE 8 abril 2009, núm. 86, pág. 33.207).

¹⁴ DOGC 9 enero 2008, núm. 5044, pág. 1.609.

¹⁵ Según el Instituto Nacional de Estadística, en 2001 existían en España 3.106.422 viviendas familiares vacías, siendo Cataluña la segunda CA, tras Andalucía, con más número de éstas. Ésta es una cifra ocurrida justo al comienzo del *boom* inmobiliario, durante el cual se ha construido mucho más de lo que se necesitaba y, por lo que se ha visto, más de lo que se podía absorber. Para 2011 se prevé que el porcentaje de viviendas vacías en España (13,8%) supere las viviendas en alquiler (9%) (fuente: Cáritas Española, en *El Mundo* 25-11-2008; puede hallarse en <http://www.elmundo.es/elmundo/2008/11/19/solidaridad/1227105726.html>).

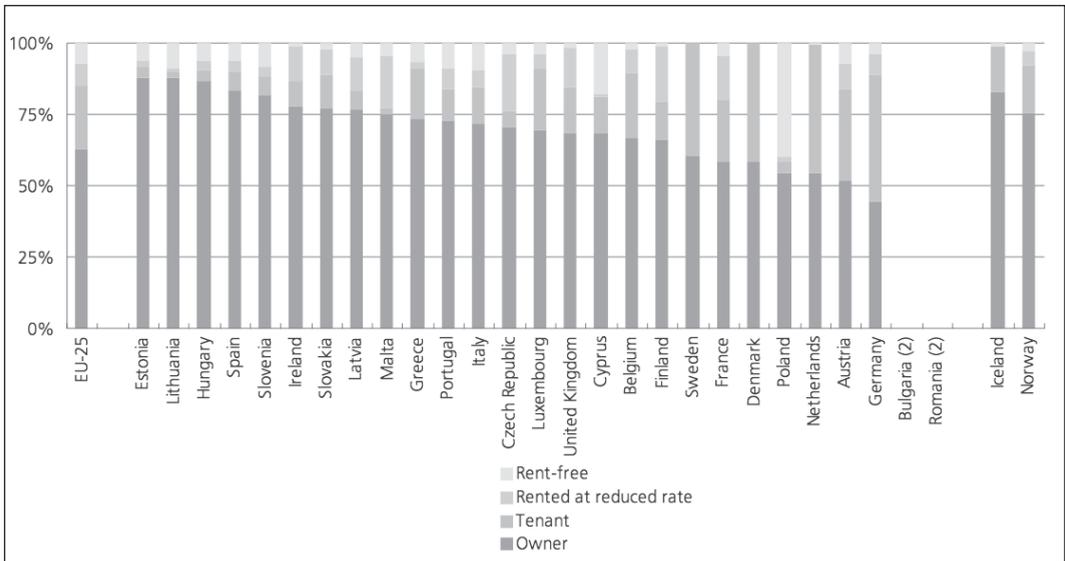
¹⁶ En el Anteproyecto de Ley se habló de la expropiación del dominio.

¹⁷ BOE 5 noviembre 2003, núm. 265, pág. 39.220. Nos remitimos al apartado infra, donde comentamos esta peculiar duplicidad de instituciones para una misma función.

¹⁸ *Vid.* infra para más detalles.

Lo cierto es que, independientemente de las causas económico-jurídico-sociales que puedan determinar el bajo porcentaje de vivienda en alquiler en España (ej. necesidad de la ciudadanía de dotarse de patrimonio inmobiliario propio como garantía ante una sensible disminución de ingresos en su jubilación, lo que, por cierto, queda en entredicho con la hipoteca inversa de la reciente Ley 41/2007), éste se encuentra entre los más bajos de Europa y muy lejos de la tasa de alquiler que se considera adecuada para el buen funcionamiento de un saneado mercado inmobiliario ¹⁹. Ello queda evidenciado en la **figura 1**.

FIGURA 1. *Porcentaje de viviendas en propiedad y alquiladas en Europa.*

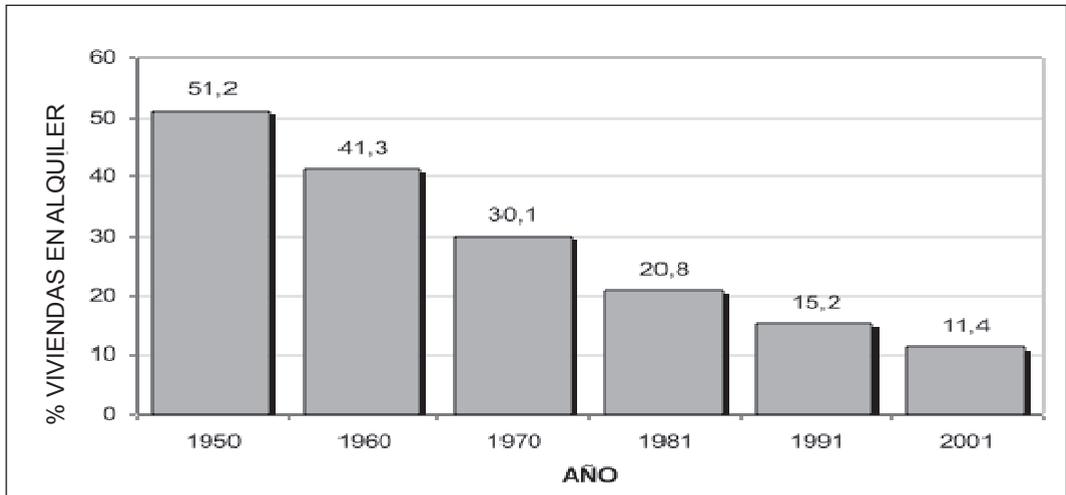


FUENTE: Eurostat, 2007, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

De hecho, el número de viviendas en alquiler en España (actualmente situado en el 10,7%, fuente Instituto Nacional de Estadística, 2007) ha ido decreciendo progresivamente, acompañando los sucesivos Planes de Vivienda que normalmente poco interés han deparado al alquiler, mientras que el Plan actual 2009-2012 (RD 2066/2008) ²⁰ se refiere a la necesidad de absorción de la vivienda ya construida. Ello queda claramente reflejado en la **figura 2**.

¹⁹ Como se ve, los países que lideran el porcentaje de vivienda en alquiler son Alemania, Austria, Holanda, Polonia, Dinamarca, Francia y Suecia, de lo que puede deducirse que un porcentaje que se aproxime al que tienen estos países podría ser deseable (estamos muy lejos de la media europea, que se sitúa en el 38%); estaríamos hablando de algo más del 20% de la vivienda ocupada. También puede concluirse del listado de países que se encuentran en un extremo y en otro que una alta tasa de viviendas en alquiler no quiere decir, necesariamente, pobreza o precariedad.

²⁰ BOE 24 diciembre 2008, núm. 309, pág. 51.909.

FIGURA 2. *Porcentaje de viviendas en propiedad y alquiladas en Europa.*

FUENTE: *Jesús Trello, Visión bancaria del riesgo crediticio en el sector inmobiliario, conferencia, Universidad Rovira i Virgili, febrero 2009.*

Además, a pesar de las medidas, no sólo el alquiler no se generaliza, sino que se encarece, lo que no contribuye en favorecer el acceso a la vivienda. Según los datos del Instituto Nacional de Estadística (15-1-2009) la vivienda en alquiler se encareció en España el 4,4%, esto es, 3 puntos porcentuales por encima del IPC de 2008 (cerrado en diciembre en el 1,4%).

Las SOCIMI, objeto del presente estudio, se presentan como una posibilidad para cambiar esta situación.

b) Reforma del sistema de financiación para la adquisición de la vivienda en propiedad.

Y no nos referimos especialmente a la hipoteca como instrumento asegurador de la garantía del acreedor (un elemento esencial e imprescindible para todo sistema de crédito territorial), sino en lo que se refiere a las operaciones de refinanciación hipotecaria, es decir, a la Ley 2/1981²¹, que adolece de muchas deficiencias que, no sólo no han quedado solucionadas con la reciente Ley 41/2007²² sino que, en ocasiones, se han visto incrementadas²³. Con una deficiente refinanciación hipotecaria en manos de las entidades de crédito (graves deficiencias estructurales en la regulación de cédulas, bonos y participaciones hipotecarias, así como de bonos de titulización hipotecaria, de activos y, respecto a la refinanciación de los préstamos a las entidades públicas, las cédulas territoriales)²⁴, los créditos

²¹ BOE 15 abril 1981, núm. 90, pág. 8.148.

²² BOE 8 diciembre 2007, núm. 294, pág. 50.593.

²³ *Vid. infra.*

²⁴ Reguladas en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre (BOE 23 noviembre 2002, núm. 281, pág. 41.273).

hipotecarios que se conceden son más costosos (falta de liquidez de las entidades de crédito) y, por lo tanto, más gravosos para los necesitados de vivienda. La mala situación de nuestros valores hipotecarios «estrella», las cédulas hipotecarias, se evidencia en la **figura 3**. En ella se comprueba cómo nuestras entidades de crédito emisoras de cédulas deben pagar más tipo de interés a los inversores que el resto de cédulas emitidas por entidades de otros países ²⁵.

FIGURA 3. Comportamiento de las cédulas hipotecarias españolas en relación con el resto de valores europeos similares y en relación con la deuda pública alemana (Bunds).



FUENTE: por referencia, la Asociación Hipotecaria Española.

Al no ser el tema central de este trabajo, nos remitimos a otros estudios para evidenciar la deficiente regulación, incluso tras la Ley 41/2007, de nuestros valores hipotecarios, que difícilmente pueden competir con los del resto de Europa ²⁶.

²⁵ A excepción de los *covered bonds* ingleses, lo que es normal, dado que al carecer de normativa la ponderación de su riesgo es más elevada que la del resto de cédulas (alrededor del doble). Este elevado riesgo deben compensarlo con más tipo de interés.

²⁶ Véase, sobre la regulación hasta la Ley 41/2007, NASARRE AZNAR, Sergio, *La garantía de los valores hipotecarios*, Madrid y Barcelona, 2003, Ed. Marcial Pons. Sobre la regulación post-Ley 41/2007, véase VALLE MUÑOZ, José Luis, *El mercado secundario de refinanciación hipotecaria tras la reforma llevada a cabo por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre*, «Jornadas sobre la ley por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia», Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid, 2008. Véase también el reciente trabajo MUÑOZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (coords.), *La reforma del mercado hipotecario y otras medidas financieras en el contexto de la crisis económica*, Madrid, 2009, Ed. Edisofer.

c) **Buscar alternativas al dominio y al alquiler**, es decir, instrumentos jurídicos que garanticen el acceso a la vivienda de manera estable, más allá de estos dos mecanismos tradicionales. En este sentido, diversos países se han puesto en marcha a implementar nuevas vías o a buscar nuevas aplicaciones a instituciones tradicionales. Entre los primeros debe destacarse la *shared-ownership* en el Reino Unido²⁷ e Irlanda²⁸. Este sistema consiste en tener una parte de la vivienda en propiedad y otra parte en alquiler, de manera que la necesidad de crédito es mucho menor y la parte alquilada se puede ir comprando poco a poco. Y entre los segundos, destacamos a los *leaseholds*. Son arrendamientos de larga duración, por varias decenas, centenares o, incluso, miles de años que pueden inscribirse y abrir folio en el Registro de la Propiedad y sobre los que se pueden constituir derechos reales. Funcionan, en la práctica, como derechos de propiedad pero dan un sentido de pertenencia al inquilino, lo que redundará en el buen mantenimiento de las fincas. Además, es transmisible *inter vivos* y *mortis causa* sin límites. Su última reforma fue en la *Commonhold and Leasehold Reform Act 2002*. El *English Housing Survey 2006/2007*²⁹ reveló que en Inglaterra había 14,6 millones de viviendas ocupadas por un derecho real estable (*freeholds* y *leaseholds*), de los cuales 1,6 eran o bien casas o bien pisos en *leasehold*.

Con estas cuestiones hemos querido contextualizar el momento en el que el legislador español (2008) se ha decidido a impulsar una figura que ya existe en EE.UU. desde los años 60 (los REIT), así como también en multitud de otros países, incluso de nuestro entorno europeo, desde hace años.

Durante el trabajo analizaremos qué es un REIT y qué es una SOCIMI en el bien entendido que, atendiendo a la Exposición de Motivos de la Ley 11/2009, éstas quieren ser los REIT españoles [Considerando II Ley 11/2009: «Se establece así, un régimen fiscal con unos efectos económicos similares a los existentes en el tradicional régimen de REIT (*Real Estate Investment Trusts*) en otros países, basados en la ausencia de tributación en la sociedad y la tributación efectiva en sede del socio»]. Intentaremos analizar si, tal y como vienen configuradas en la Ley 11/2009, tienen la regulación adecuada para potenciar el mercado en alquiler en España. Para ello estudiaremos la estructura jurídico-privada de las SOCIMI con la de figuras afines tanto en derecho español como internacional para posteriormente pasar a analizar su tratamiento fiscal –su elemento más caracterizador– también en relación a vehículos similares.

2. LA ESTRUCTURA DE LOS REIT EN DERECHO COMPARADO Y SU IMPACTO EN LA VIVIENDA EN ALQUILER

Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) un REIT es una «sociedad, *trust* o acuerdo contractual o fiduciario cuyos ingresos proceden sobre todo de

²⁷ Para el Reino Unido, véase HOUSING CORPORATION, *Have you heard about shared ownership?*, septiembre, 2005, www.housingcorp.gov.uk.

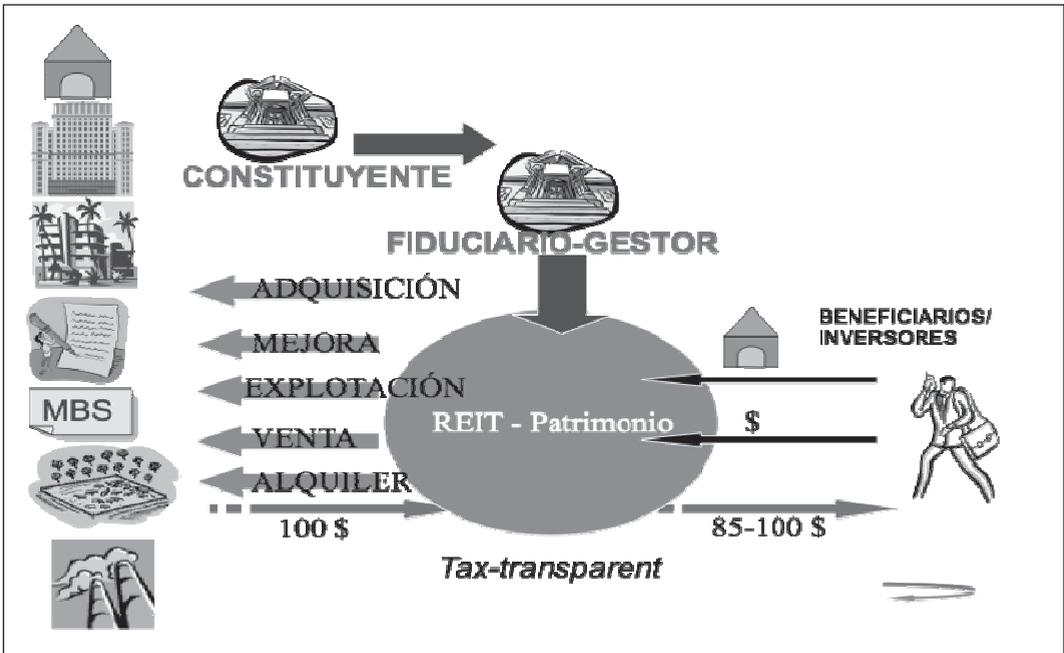
²⁸ Véase, sobre ella HOGAN, Joe, «Housing initiatives: the shared ownership lease and affordable housing», *Conveyancing & Property Law Journal*, núm. 83, 12(3), 2007.

²⁹ Véanse los datos en www.communities.gov.uk.

inversiones a largo plazo en propiedad inmueble (fincas), que distribuye la mayor parte de dichos ingresos anualmente y no paga impuestos por dichos ingresos provenientes de las fincas, los cuales se distribuyen»³⁰.

Atendiendo a esta definición, la estructura jurídico-privada de un REIT tipo fiduciario (*trust*)³¹ es la que se refleja en la **figura 4**³². En cambio, en un REIT tipo sociedad es la propia sociedad quien, cumpliendo los requisitos que le marca la ley para ser considerada REIT, realiza los negocios que se especifican en dicha figura.

FIGURA 4. Estructura ideal de un REIT tipo trust a nivel internacional.



FUENTE: Sergio NASARRE AZNAR, *Los REIT en Derecho Comparado, Conferencia, «Seminario sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria», Granada, 24 y 25 mayo 2006.*

Es decir, el constituyente, que suele ser una sociedad o una entidad financiera³³, se convierte en el *settlor* del REIT, nombrando a un fiduciario que se encargará de gestionarlo. El REIT se podrá

³⁰ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *Tax treaty issues related to REIT, Public discussion draft*, Centre for tax policy and administration, 30-10-2007, pág. 3.

³¹ Diversos son los trabajos ya publicados en nuestro país sobre el *trust* o los patrimonios fiduciarios. Véanse dos de los últimos en NASARRE AZNAR, Sergio y GARRIDO MELERO, Martín (coords.), *Los patrimonios fiduciarios y el trust*, Madrid y Barcelona, 2006, Ed. Marcial Pons; y ARROYO I AMAYUELAS, Esther (coord.), *El trust en el derecho civil*, Barcelona, 2007, Ed. Bosch.

³² De elaboración propia, en base a las explicaciones en NASARRE AZNAR, *La regulación de la fiducia ...*, pág. 657 a 665.

³³ Así sucede en EE.UU., según SCHWARCZ, Steven L., «Commercial trusts as business organizations: an invitation to comparatists», *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 13-321, Special Issue, pág. 326.

dedicar a la compraventa de inmuebles, a la promoción y explotación de los mismos, incluyendo su alquiler. Toda esta actividad se puede realizar tanto en relación a la vivienda, como sobre propiedad comercial e industrial, créditos hipotecarios, valores hipotecarios y fincas rústicas. Todos los rendimientos obtenidos de estas operaciones (los frutos de la explotación, las plusvalías de las compraventas, las rentas de los arrendamientos) le dará al REIT una serie de ingresos periódicos (*cash flow*) que deberán ser repartidos obligatoriamente entre los participantes en el REIT (si es una sociedad es una acción, si es una *trust* lo que tienen son *interests*), los cuales habrán contribuido al REIT con su capital o aportando bienes inmuebles para su gestión. La distribución de estos beneficios debe ser de entre un 85% y un 100% (deduciendo la comisión por gestión que se quedará el fiduciario) de los beneficios generados por el REIT. Estas operaciones suelen ir acompañadas de una serie de limitaciones que aseguren, por un lado, un número de propiedades suficientes para asegurar la viabilidad del REIT y, por otro, unos límites que aseguren una pluralidad de partícipes (que eviten la concentración en unos pocos inversores).

El cumplimiento de todos estos requisitos se hace a nivel de *tests* que suele llevar a cabo la Autoridad Financiera de cada jurisdicción. Así, en EE.UU. –y miméticamente en cada uno de los países donde están presentes los REIT en relación con sus respectivas legislaciones– cada entidad que quiere ser REIT debe cumplir con los *tests*³⁴: de organización (*trust* o empresa), de propiedad (medidas para la generalización de la inversión en REIT), de activos (en qué debe el REIT invertir para conseguir los beneficios fiscales), de ingresos (el porcentaje mínimo que debe ingresar de su inversión en los inmuebles admitidos) y de distribución (cuánto se debe distribuir como mínimo entre los accionistas/partícipes). Estos *tests* marcan a nivel internacional la barrera entre un REIT y una sociedad o fondo inmobiliario que no lo es.

¿Y qué ventaja conlleva para una sociedad o para un *trust* ser calificada como REIT? La piedra de toque de los REIT, la que los hace especiales, interesantes en el mundo financiero³⁵, es su tratamiento fiscal preferente que posibilita que no satisfagan el equivalente a nuestro Impuesto sobre Sociedades (IS) a nivel de vehículo³⁶. De este modo, se simula que los auténticos adquirentes, gestores y explotadores de las fincas del REIT no es el REIT en sí mismo ni el fiduciario, sino que lo

³⁴ Todos los detalles en NASARRE AZNAR, *La regulación de la fiducia...*, pág. 660.

³⁵ De muy alta intensidad ha sido la campaña de *lobby* por parte de las promotoras y constructoras inmobiliarias en el Reino Unido que ha precedido la introducción de los UK REIT en la *Financial Act 2006*. La propia existencia de REITA (www.reita.org), como entidad que promueve los intereses de los REIT ingleses, al estilo de la NAREIT en EE.UU. (www.reit.com), demuestra la importancia de la industria en la admisión y posterior funcionamiento de la industria de los REIT. Sobre la importancia de la influencia de la industria del mercado inmobiliario en la legislación de los REIT en UK, véase CMS CAMERON MCKENNA, *Real Estate Investment Trusts Q&A*, abril 2007, pág. 10, en relación al posible incumplimiento por parte de un REIT de que no haya un accionista con 10% o más de las acciones/ingresos/votos: «Following considerable lobbying it was accepted that the existence of a shareholder with a 10% holding should not result in disqualification of the company from the REIT regime. Instead, if the REIT pays a distribution to a shareholder with a 10% or more holding (referred to in the legislation as a "holder of excessive rights" and in this briefing as an "excessive holder"), then some or all of the tax charge will not be imposed provided that the REIT has taken "reasonable steps" to avoid paying a distribution to an excessive holder». Sobre el *lobby* para los REIT alemanes, véase PETERSEN, Andrew, *Property investment funds – a realty opportunity? Part 1*, ponencia en Joint Fall CLE Meeting, Boston, 2004, American Bar Association Section of Real Property, trust & estate law, pág. 5 (puede hallarse en http://www.abanet.org/rppt/meetings_cle/joint2004/home.html).

³⁶ Sobre el régimen tributario de las SOCIMI, *vid. infra*.

son los inversores, de manera que ellos sí que tributan por los rendimientos que obtienen. Es una estructura denominada *pass-through*: tal y como van llegando los ingresos al REIT, pasan a través de él (deducidos gastos y comisiones) y se distribuyen. Este ventajoso tratamiento fiscal que llega hasta la completa exoneración del equivalente a nuestro IS a nivel de vehículo (REIT) está justificada porque el REIT suele favorecer la eficacia de diversas políticas públicas que suelen considerarse «deseables». Debemos destacar dos:

- 1.º En la mayor parte de jurisdicciones se espera que los REIT vertebren, impulsen y profesionalicen el mercado de inmuebles de alquiler. Así lo señala, como se ha dicho, el Considerando I de la Exposición de Motivos de la Ley 11/2009 para las SOCIMI españolas, como también la s. 103 (1) *Finance Act 2006* inglesa. En otras, además, se les permite hacer otras muchas operaciones con bienes inmuebles en sentido amplio (no sólo fincas, art. 334 CC), como las que hemos descrito en la **figura 4**. Esto es lo que sucede en EE.UU., donde el 91% de los REIT son *equity REIT*, es decir, invierten en inmuebles y sus ingresos vienen tanto de las rentas de los alquileres como de su negociación; el 7% son *mortgage REIT*, es decir, o bien prestan con hipoteca a los interesados en adquirir viviendas, o adquieren hipotecas de las entidades de crédito de manera que cobran los pagos de las amortizaciones, o invierten en valores hipotecarios (en EE.UU. típicamente, *mortgage-backed securities*); y el restante 2% son híbridos que se dedican a ambos tipos de operaciones ³⁷.
- 2.º Los REIT son vehículos que pueden favorecer el ahorro y la inversión colectiva en inmuebles, sin necesidad de tener grandes capitales y sin correr excesivos riesgos. Ambas cosas suelen suceder en la compra directa por parte del que quiere invertir en inmuebles: debe desembolsar la totalidad del inmueble (con recursos propios o con un préstamo) y su patrimonio depende desde entonces únicamente de las oscilaciones en el valor de ese inmueble. Esto es especialmente cierto en la coyuntura actual en la que se producen depreciaciones continuadas en los inmuebles ³⁸. Con un REIT, el capital necesario para invertir en inmuebles es menor (el precio de la acción en la sociedad o del *interest* en el *trust*). Además, el riesgo está diversificado: ya no se compra un inmueble concreto sino una participación en muchos de ellos que, bien equilibrados, compensan las bajadas en los precios de unos con las subidas de otros. Ambas cuestiones también están puestas de relevancia en el Considerando II de la Exposición de Motivos de la Ley 11/2009, la regulación española de la SOCIMI «está preferentemente dirigida al pequeño y mediano accionista, haciendo asequible la inversión en activos inmobiliarios de manera profesional, con una cartera de activos diversificada y disfrutando desde el primer momento de una rentabilidad mínima al exigir una distribución de dividendos de la sociedad en un porcentaje muy significativo».

Como ya se ha sugerido, este modelo ideal puede variar dependiendo de las jurisdicciones. Estas variaciones pueden estar relacionadas con los negocios autorizados para los REIT (sólo alqui-

³⁷ Datos extraídos de NAREIT, *Frequently asked questions about REIT*, 2007, www.reit.com. Véase **figura 6** infra.

³⁸ Según el Instituto Nacional de Estadística, *Índice de Precios de Vivienda (IPV)*. Base 2007 Cuarto trimestre de 2008, www.ine.es, 31-3-2009, la tasa interanual del índice del precio de la vivienda ha bajado un 5,4%.

ler vs. compraventa vs. negocio hipotecario); o con el modo de generalizar los inversores (limitando los dividendos y/o el porcentaje en el capital o de los votos del REIT al 9,9%, como en Gran Bretaña –S. 114 *Finance Act 2006*– vs. exigiendo al menos 100 accionistas como en EE.UU.³⁹ vs. ninguno en las SOCIMI españolas); o con la configuración jurídico-privada del REIT (forma societaria –UK– vs. *trust* vs. sociedad ad hoc como en España vs. ambas –Alemania y EE.UU.–); con los porcentajes de distribución de beneficios obligatoria; etc.

No es objeto de este trabajo analizar exhaustivamente el régimen de los REIT existentes en derecho comparado. De hecho, ya hay algunos estudios⁴⁰ que revisan la normativa de algunos *real estate investment trusts* en otros países y cuáles son sus requisitos y funcionamiento, especialmente en EE.UU., donde están presentes desde los años 60⁴¹.

No obstante, dos son las cuestiones que deben plantearse y resolverse: cuál es su implantación a nivel mundial y cuál ha sido o se prevé que sea su impacto en el mercado de vivienda en alquiler.

Así, sobre la presencia internacional (véase **figura 5**), debe señalarse que los REIT propiamente dichos están presentes en 21 países, con impacto (en número de vehículos y capitalización de mercado) diverso. En Europa cuentan con REIT Francia (FREIT; 2003), Bélgica (SICAFI, 1995), Holanda (FBI, 1969), Inglaterra (UK-REIT; 2006), Alemania (G-REIT; 2007) y Bulgaria (1994). En la **figura 5** puede observarse, aparte del liderato de EE.UU. tanto en número de vehículos como en volumen gestionado, cómo Francia, a pesar de tener legislación sólo desde 2003⁴², se ha situado en segundo lugar a nivel mundial (47 vehículos en 2009) y cómo Inglaterra es la quinta (20 vehículos en 2009) pese a tener legislación en vigor sólo desde 2007, el mismo año que Alemania, que se encuentra muy por detrás (2 vehículos en 2009). El resto de países europeos son Bélgica, con 15 vehículos en 2009, Holanda con 8 e Italia, que a pesar de admitir los REIT desde 2007, todavía no tiene ningún vehículo y Bulgaria que desde 1994 tiene 18 vehículos cuya capitalización de mercado es la más pequeña de la comparativa.

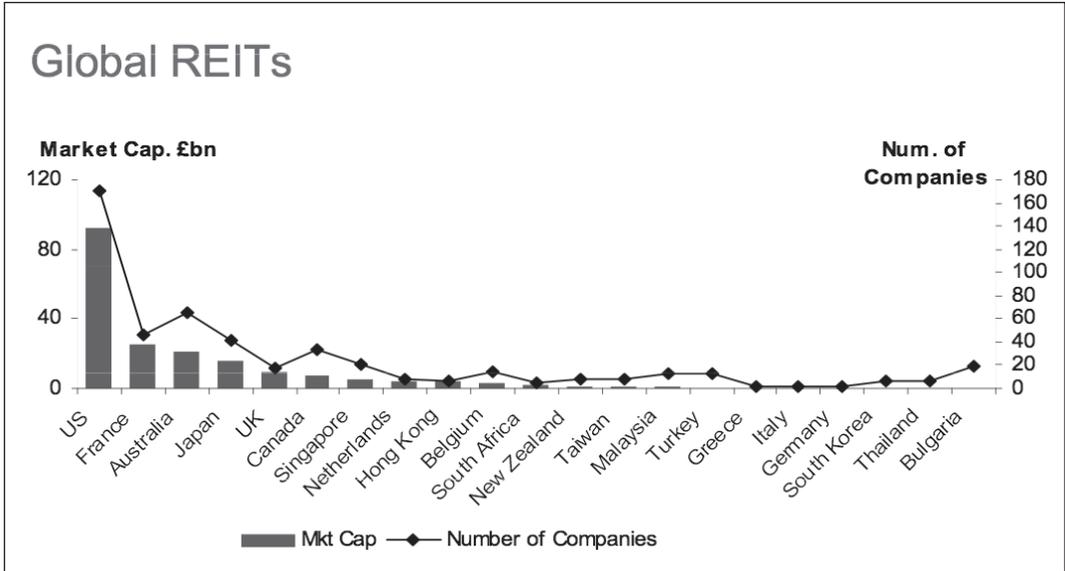
³⁹ S. 856 Internal Revenue Code (IRC).

⁴⁰ Para una tabla comparativa completa de todos los países en los que están presentes vehículos REIT o similares a REIT (*REIT-like*) nos remitimos a EPRA, *Global REIT survey*, diciembre 2008, Ernst & Young (www.epra.com).

⁴¹ Sobre Estados Unidos, ver NASARRE AZNAR, Sergio, *La regulación de la fiducia como un instrumento con utilidad financiera*, en la obra colectiva Martín GARRIDO y Josep M.^a FUGARDO (coords.), *El patrimonio familiar, empresarial y profesional. Sus protocolos*, IX Congreso Notarial Español, Tomo 3, 2005, Ed. Bosch, págs. 651 a 687. Véase también sobre EE.UU. BOUDEAUX, Paul, *Reits and lessons to be learned from the United States credit crisis*, en ORTI VALLEJO, Antonio y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael (coords.), *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, Cizur Menor (Navarra), 2009, Ed. Aranzandi-Thomson Reuters, págs. 345 y ss.

⁴² Australia tiene legislación desde 1970, Japón desde 2000, Canadá desde 1994 y Singapur desde 2002.

FIGURA 5. Capitalización de mercado por los REIT (en miles de millones de libras esterlinas) y número de REIT, por países.



FUENTE: Bloomberg, Macquarie Research, marzo 2009.

Sobre el impacto que han tenido o que se cree que puedan tener sobre el mercado de la propiedad inmueble en alquiler y de la vivienda en alquiler en particular, destacamos que los REIT en Italia tienen más beneficios fiscales si los inmuebles son vivienda, al tiempo que la propuesta en Finlandia de regulación de REIT es regularlos exclusivamente para el mercado de la vivienda⁴³. En Alemania, la mayoría de los inmuebles gestionados por los G-REIT son viviendas (más del 50%)⁴⁴.

En cualquier caso, a nuestro juicio, las cuestiones que se deberían valorar a la hora de introducir un REIT con finalidad de promoción de la vivienda en alquiler⁴⁵, atendiendo al derecho comparado, son los siguientes:

- Que estén configurados de tal manera que tengan capacidad para canalizar el ahorro individual, las inversiones en bienes inmuebles y para atraer capital extranjero.
- Si pueden conseguir que se realicen inversiones especialmente en viviendas en alquiler. Además, no todas las viviendas en alquiler son iguales: unas son para estudiantes, otras para jóvenes profesionales, para personas mayores, de carácter social (con subsidios), etc.

⁴³ CHARLS *et al.*, *REIT ...*, pág. 37.

⁴⁴ EPRA, *Global REIT survey, ...*, pág. 35.

⁴⁵ JONES, Colin, *The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project*, Summary Report, noviembre 2004, conclusiones.

- Si han tenido o pueden tener un impacto en la mejora de la calidad del mercado de la vivienda en alquiler, aumentando la oferta y la demanda.
- Si están o no especializados (ej., sólo hoteles o sólo centros comerciales).
- Qué es más ventajoso, ser un *trust* o una sociedad, es decir, si se autoriza que los *trusts financieros* (fondos) puedan optar por ser REIT o no.
- Si autorizan o no a recibir beneficios por negocios con inmuebles que no sean en alquiler.
- Si existe un régimen fiscal adecuado y, en compensación, una adecuada y suficiente distribución de beneficios entre los inversores del REIT.
- De dónde proviene el *stock* de viviendas que pueden ser incorporadas a los REIT.
- Para el buen desarrollo de los REIT también hacen falta suficientes inquilinos, es decir, personas interesadas en alquilar.

En consecuencia, a lo largo del trabajo haremos referencia al modelo ideal de REIT planteado (REIT internacional estándar de la **figura 4** supra), a los requisitos que se valoran internacionalmente en un REIT y haremos referencia a regulaciones comparadas concretas, entre las que destacamos, por su importancia económica o por su novedad, las siguientes:

- a) Para EE.UU., la S. 856 *Internal Revenue Code* (IRC) (US REIT).
- b) Para Inglaterra, *Finance Act 2006, sections (ss.)* 103 a 145 (UK REIT).
- c) Para Francia, el artículo 11 *Loi de finances pour 2003* ⁴⁶, que modifica el *Code Général des impôts*, autorizando a las *sociétés d'investissements immobiliers cotées* a convertirse en FREIT (French REIT) mediante el pago de una tasa de entrada en el nuevo régimen.
- d) Para Alemania, la *Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen* ⁴⁷ (G-REIT), con efecto retroactivo desde 1-1-2007 ⁴⁸.

Por último, debemos añadir que la *European Property Federation* ⁴⁹ lleva unos años impulsando la creación de un REIT Paneuropeo (el EU-REIT). En su último informe hasta el momento (2007) ⁵⁰ señala que tal vehículo es necesario porque: se están produciendo cada vez más distorsiones en la competencia entre los distintos REIT nacionales en la UE; la UE podría controlar y estabilizar mejor los mercados inmobiliarios nacionales; existe la necesidad de corregir la situación en que los ahorradores en pequeños países miembros no pueden acceder a invertir en buenas propiedades en su

⁴⁶ Ley núm. 2002-1575 de 30 diciembre 2002, *Journal officiel* núm. 304 de 31 de diciembre de 2002, pág. 22.035.

⁴⁷ BGBl I 2007, 914.

⁴⁸ Una revisión general de la configuración de los G-REIT y sus diferencias con los pre-G-REIT (estadio intermedio de una SA alemana para transformarse en REIT) puede verse en CLASSEN, Robert, «REIT und Vor-REIT – Gegenüberstellung der rechtlichen Ausgestaltung», *Betriebs Berater*, núm. 39, 2008, págs. 2.104 a 2.109.

⁴⁹ www.epf-fepi.com.

⁵⁰ EICHHOLTZ, Piet y KOK, Nils, *The EU REIT and the internal market for real estate*, noviembre, 2007, accesible en www.epf-fepi.com.

propio país o en otros; puede ser útil para evitar la fuga de compañías promotoras y constructoras a paraísos fiscales; y finalmente, generará la especialización de los REIT (muy necesaria, dada la experiencia en mercados maduros, como en EE.UU.) y la inversión en viviendas de protección oficial, pues ambas requieren adecuadas economías de escala. El modelo que se propone en el informe no implica una armonización tributaria ni tampoco en los dividendos que se deban repartir.

3. EL RÉGIMEN JURÍDICO-PRIVADO DE LAS SOCIMI EN LA LEY 11/2009

El artículo 1.1 de la Ley 11/2009 configura a las SOCIMI como una SA cotizada con especialidades. Estas especialidades son una serie de requisitos que deben cumplir para poderse acoger al, teóricamente más ventajoso que el ordinario, régimen fiscal especial de los artículos 8 a 13 de la Ley 11/2009 y que es comentado a partir del punto 6 del presente trabajo.

3.1. La forma organizativa.

Según lo dicho, sólo puede ser considerada SOCIMI una SA cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores (art. 1.1 Ley 11/2009; arts. 111 y ss. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores ⁵¹). Por eso es adecuada la remisión a la LSA y a la LMV en el artículo 1.2 de la Ley 11/2009.

Las SA cotizadas suelen coincidir con las SA abiertas, con mucho capital y con sus acciones difundidas entre miles de accionistas. Su regulación, dispersa, clama establecerles un estatuto jurídico propio ⁵². En principio, el requisito de sociedad cotizada debería ser incompatible con catalogar a la sociedad como cerrada (sociedades de pocos socios, con características personales relevantes, con cláusulas que limitan la libre transmisibilidad de las acciones y en las que la junta general ejerce efectivamente de órgano soberano) ⁵³, de manera que las SOCIMI sólo pueden ser sociedades abiertas (*open-ended*).

No obstante, que sean sociedades abiertas no garantiza necesariamente que se cumpla la finalidad de generalización de la inversión en inmuebles, que es un objetivo perseguido por la Ley 11/2009 (Considerando II de su Exposición de Motivos: «esta figura está preferentemente dirigida al pequeño y mediano accionista, haciendo asequible la inversión en activos inmobiliarios de manera profesional»). Y esto es así porque en ningún momento en la Ley 11/2009 se hace referencia a la necesidad de que se mantengan un número mínimo de accionistas (solución EE.UU.) o a que un accionista no pueda acaparar cierto porcentaje significativo de las acciones o de los beneficios (solución en UK). Entendemos que para garantizar la generalización de la atracción de capitales a los inmuebles, es interesante una estipulación en uno u otro sentido o en ambos. Mientras tanto no queda completamente asegurada tal generalización por dos motivos:

⁵¹ BOE 29 julio 1988, núm. 181, pág. 23.405. Este Título X de la LMV fue añadido por la Ley 26/2003, de 17 de julio.

⁵² BROSETA PONT, Manuel (Ed. a cargo de Fernando MARTÍNEZ SANZ), *Manual de Derecho Mercantil*, Vol. I, 14.ª Ed., págs. 337 y 338; véase también SÁNCHEZ CALERO, Fernando y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Vol. I, 28.ª Ed. Cizur Menor, Ed. Thomson-Aranzadi, págs. 356 y 357.

⁵³ SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, pág. 356.

- a) El Real Decreto 1310/2005, de 4 noviembre ⁵⁴, derogó prácticamente todo el Capítulo V del Decreto 1506/1967, de 30 junio ⁵⁵, sobre Bolsas de Comercio (excepto lo referido a la permanencia), incluyendo lo que aquel Decreto requería adicionalmente para admitir a cotización a las acciones de una SA en su artículo 32. Entre ellas está «que existan al menos 100 accionistas con una participación individual inferior al 25% del capital» ⁵⁶. Sin embargo, mientras los mercados no hayan aprobado sus propias normas de admisión (disp. adic. 2.ª RD 1310/2005) y al no ser este requisito francamente contradictorio con el Real Decreto 1310/2005, deberá entenderse aún exigible (disp. trans. 3.ª RD 1310/2005) como norma más restrictiva del artículo 8.1 de la Directiva Consolidada de Admisión e Información ⁵⁷. No obstante, este requisito puede dejarse de exigir a criterio de los mercados organizados (bolsas) según sus propios intereses (a veces en conflicto, como hacer sus productos más competitivos, atraer emisores, proteger inversores, etc.), de manera que no se trata de un requisito que acompañará necesariamente al funcionamiento ordinario de las SOCIMI, sino que dependerá de los requisitos de cada mercado. Esta incertidumbre es aún más relevante cuando el artículo 4 de la Ley 11/2009 permite que la cotización de una SOCIMI pueda realizarse en un mercado de cualquier otro estado de la UE o del Espacio Económico Europeo.
- b) Y, aunque se estableciesen dichos requisitos de mínimos (100 accionistas y máximo de un 25% en manos de uno solo), nada garantiza que las SOCIMI acaben siendo sociedades con capital concentrado, es decir, con presencia de un grupo de accionistas que controlan la sociedad y otro no vertebrado y disperso, de manera que, aunque formalmente sean sociedades abiertas y cotizadas, funcionarían como cerradas ⁵⁸.

Solamente debemos añadir cuatro últimas consideraciones:

- Primera, que no hay motivo por el cual el legislador no se haya planteado crear unas SOCIMI netamente cerradas, con menos exigencia de capital, para poder así ayudar a entidades que normalmente gestionan numerosos inmuebles pero que no se encuentran entre las grandes inmobiliarias/constructoras de España ⁵⁹ a poderse convertir a SOCIMI, generalizando así la existencia de éstas y, por ende, del fomento de la propiedad en alquiler. Estamos pensando en las Cámaras de la Propiedad Urbana y organismos similares, cuya finalidad no sería negociar con los inmuebles que los propietarios les aportan, sino que consistiría en una gestión y explotación profesional de los mismos, revirtiendo la mayor parte de los rendimientos a los propie-

⁵⁴ BOE 16 noviembre 2005, núm. 274, pág. 37.440.

⁵⁵ BOE 15 julio 1967, núm. 168, pág. 10.008.

⁵⁶ Estos requisitos persiguen satisfacer la función de liquidez y existencia de un mercado secundario de acciones, garantizando una existencia constante de una parte sustancial del capital de dichas sociedades, según SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal, «La admisión de valores a cotización oficial», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 5, enero-marzo 1982, págs. 103 y ss.

⁵⁷ Directiva 2001/34/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 28 de mayo, sobre la admisión de valores negociables a cotización oficial y la información que ha de publicarse sobre dichos valores. Véase, en este sentido, LÓPEZ BLANCO, Elías, *Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones*, monografía núm. 30, junio 2008, Comisión Nacional del Mercado de Valores, pág. 22.

⁵⁸ VIERA GONZÁLEZ, Aristides Jorge, *Las sociedades de capital cerradas*, Cizur Menor, 2002, Ed. Thomson-Aranzadi, págs. 62 y 63.

⁵⁹ Sólo los grandes patrimonios inmobiliarios pueden desembolsar 15 millones de euros (art. 5 Ley 11/2009) sin recurrir al crédito y afrontar una reestructuración como la que requieren las SOCIMIS, tal y como vienen previstas.

tarios, quienes, pasados unos años o llegada la condición pactada, deberían poder retirar los inmuebles aportados. El gestor de estas SOCIMI se beneficiaría de la comisión correspondiente y de poder gestionar el inmueble «como si fuese el propietario» (ej. sin necesidad de requerir la autorización de éste si hace falta una reforma; sería como una especie de *trustee* o fiduciario); el propietario, por su parte, sin perder prácticamente ingresos debido a que el REIT está obligado a distribuirlos prácticamente todos, los podría aumentar gracias a la economía de escala (no hace falta que sea él quien pague al industrial para hacer una reparación) y a la profesionalización de la gestión (se puede despreocupar). Tal y como están ahora pensadas las SOCIMI, todas estas posibilidades no pueden llevarse a cabo ni fácil ni eficientemente. Lo mismo podría suceder para las Administraciones Públicas interesadas en gestionar sus conjuntos inmobiliarios de protección oficial de una manera optimizada y profesionalizada.

- En la primera versión del Proyecto (de 19-12-2008) no estaba previsto que las Instituciones (por lo tanto, Sociedades –SII– y Fondos –FII–) de Inversión Colectiva Inmobiliaria pudiesen transformarse en SOCIMI. Teniendo en cuenta que la finalidad por la que éstos fueron creados es similar a la de las SOCIMI, era claro que el legislador debía darles esta opción que la propia industria demanda, aunque ello implicaría reestructurarlos como SA⁶⁰. En la Ley 11/2009, en su disposición adicional 1.^a, se prevé dicha posibilidad y la contraria, es decir, que las SOCIMI puedan convertirse a su vez en FII, cumpliendo las reglas de la LSA y del artículo 25.3 de la Ley 35/2003. En cualquier caso, para el supuesto de los fondos, quedaría facilitada su transformación si se admitiesen y regulasen en nuestro Derecho los patrimonios fiduciarios (similares a los fondos), funcionando como REIT, pues son más adecuados que las sociedades en determinadas circunstancias⁶¹.
- No parece que sean posibles estructuras de REIT en derecho comparado que entrañan más complejidad, como son los UPREIT⁶², que facilitan la aportación de inmuebles por los socios, y los DOWNREIT.
- Si la generalización del alquiler se pretende que venga a través del número de inmuebles mínimo gestionado por los vehículos, no parece que la medida de obligar a tener al menos 3 inmuebles y que ninguno represente más del 40% del *pool* inmobiliario la SOCIMI del artículo 3.4 de la Ley 11/2009 sea suficiente, dado que 3 fincas es un número demasiado pobre y el 40% es demasiado laxo (una finca representando, por ejemplo, el 30% del *pool* también está lastrando una auténtica generalización del alquiler; de hecho el límite para los FII está puesto en el 35% en el art. 61.1 RD 1309/2005). Por los mismos motivos, pensamos, dichas medidas no son suficientes para una eficaz distribución del riesgo de los inversores.

3.2. El objeto social.

Tres son las actividades que pueden realizar las SOCIMI: adquirir y promover bienes inmuebles urbanos para su alquiler [arts. 2.1 a) y 3 Ley 11/2009], adquirir acciones de otras SOCIMI o de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias –novedad en la Ley 11/2009 que no aparecía en el Proyec-

⁶⁰ Diario *Expansión*, «Los fondos inmobiliarios estudian convertirse en REIT», 20-4-2009.

⁶¹ *Vid. infra*.

⁶² Se explican en NASARRE AZNAR, *La regulación de la fiducia ...*, pág. 661.

to de 2008– o de REIT [arts. 2.1 b), c) y d) Ley 11/2009] y «otras actividades accesorias» (art. 2.6 Ley 11/2009). Mientras las dos primeras actividades se consideran parte del «objeto social principal» (art. 2.1 Ley 11/2009), la tercera es «accesoria» (art. 2.6 Ley 11/2009). La norma determina que las rentas de las SOCIMI deben provenir, en un 80% (en el Proyecto de 2008 era un 85%) de las actividades principales, pudiéndose sólo dedicar el restante 20% a las actividades accesorias ⁶³ (arts. 2.6 y 3.2 Ley 11/2009, que también marcan las reglas de cálculo). Veamos los detalles de dichas actividades:

a) «**Adquisición y promoción de bienes inmuebles** de naturaleza urbana para su arrendamiento». Los detalles que especifica la Ley 11/2009 sobre esta actividad son los siguientes:

- Las SOCIMI pueden tanto promover como adquirir (indistintamente) los inmuebles para destinarlos a su arrendamiento, lo que invita a participar tanto a promotoras como a constructoras como a Sociedades Anónimas que simplemente se encarguen de adquirir bienes para arrendar, como pueden ser las inmobiliarias dependientes de las entidades de crédito. No existe referencia a si la promoción puede ser de viviendas de protección oficial (VPO) destinadas a alquiler, aunque no hay inconveniente en aceptarlo ⁶⁴; ello queda corroborado con la referencia a la vivienda pública del artículo 7 de la Ley 11/2009. De hecho, los REIT son, en derecho comparado, un buen instrumento donde adquirir viviendas protegidas y no protegidas, consiguiendo así diversificación, atrayendo capitales sobre inmuebles que, de otro modo, posiblemente no se invertirían así, y ayudando de este modo a conseguir políticas públicas, aunque, como hemos indicado, para la *European Property Federation* sólo puede ser una realidad a través de un EU-REIT. Según el artículo 2.4 de la Ley 11/2009 tanto para la actividad de arrendamiento como para la de promoción deberán llevarse contabilidades separadas para cada inmueble.
- Según el artículo 2.1 a) de la Ley 11/2009 (ninguna referencia se hacía a ello en el de 19-12-2008 pero sí en el de 26-6-2009) «la actividad de promoción incluye la rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido». La disposición adicional 2.^a de la Ley 11/2009 manda al Gobierno redactar una norma que defina qué son las «obras análogas» del artículo 20 de la Ley 37/1992.
- Entre esta actividad y la de adquirir acciones en otras SOCIMI o en el capital o el patrimonio de las entidades del artículo 2.1 de la Ley, la SOCIMI debe tener invertido el 80% del valor de su activo calculado según estipula el artículo 3.1 de la Ley 11/2009 ⁶⁵.
- Los inmuebles sobre los que se invierta pueden estar tanto en España como en el extranjero (art. 3.1.4 Ley 11/2009). Si estamos en el segundo caso, deben ser de naturaleza análoga a los inmuebles españoles ⁶⁶ y que no se encuentren en un paraíso fiscal ⁶⁷. Que las SOCIMI

⁶³ En el Proyecto de 2008 era el 15%.

⁶⁴ Artículos 7 y 26 del Real Decreto 2960/1976, de 12 noviembre (BOE 28 diciembre 1976, núm. 311, pág. 25.773).

⁶⁵ En el Proyecto de 2008 era del 85%.

⁶⁶ Lo que abre incertidumbre en varias situaciones: si los derechos admitidos en el 2.4 no equivalen exactamente a los derechos españoles, si en derecho extranjero se consideran inmuebles más cosas de las que no están prohibidas expresamente en el artículo 2.3 de la Ley 11/2009, si se van a admitir, por ejemplo, *mortgages* situadas en EE.UU. que sí pueden ser adquiridas por sus REIT, etc. Véase un poco más abajo sobre la naturaleza de los inmuebles admitidos en los artículos 2.3 y 2.4 de la Ley 11/2009.

⁶⁷ El Real Decreto 1080/1991, de 5 de julio, determina los países o territorios calificados como paraísos fiscales (BOE 13 julio 1991, núm. 167, pág. 23.371).

puedan promover y adquirir inmuebles extranjeros puede ser criticado desde el punto de vista de que si ése es el caso no se estará potenciando el alquiler en España, una de las finalidades primordiales de la Ley. Pero, por otro lado, la presencia de inmuebles extranjeros puede contribuir a la diversificación de riesgos y a la creación de patrimonios inmobiliarios equilibrados en las SOCIMI. Debería pensarse en añadir una bonificación extra para fomentar que se trate especialmente de inmuebles en España y, especialmente, viviendas⁶⁸, o bien limitar el porcentaje de inmuebles extranjeros que pudiesen adquirir las SOCIMI.

- Los inmuebles deben ser de naturaleza urbana y pueden ser también solares que se estén promoviendo para ser destinados al alquiler, siempre que dicha promoción se empiece en 3 años desde la adquisición del solar por parte de la SOCIMI (art. 3.1.1 Ley 11/2009).
- Los inmuebles deberán permanecer efectivamente arrendados durante al menos 3 años, siempre que hayan sido adquiridos por la SOCIMI; si han sido promovidos por ella, el plazo es de 7 años. No obstante, uno de esos años bastará con que los inmuebles «hayan estado ofrecidos en arrendamiento». El cómputo del inicio de los plazos se hará según el artículo 3.3 de la Ley 11/2009.
- Lo que acabamos de señalar quiere decir, también, que las SOCIMI pueden recibir ingresos de la compraventa de inmuebles, o bien que ya hayan adquirido o bien que promocionen ellas mismas, una vez transcurridos dichos plazos del artículo 3.3 de la Ley 11/2009 sin por ello incumplir sus obligaciones como SOCIMI. Ello no es nada extraño y, aunque a priori pueda parecer que conlleva rigidez en la negociación con las SOCIMI, lo cierto es que está al servicio de la finalidad principal de estas sociedades, que es promover los inmuebles en alquiler. Y, además, ello es el motivo por el cual reciben el beneficio fiscal y por ello también a cambio deberán distribuir al menos el 50% de los beneficios obtenidos [art. 6.1 b) Ley 11/2009]. Lo que no queda tan justificado es que el artículo 13 e) de la Ley 11/2009 no dé como consecuencia del incumplimiento de los plazos de 3 años y de 7 años la pérdida del régimen fiscal especial para lo que se haya podido obtener mientras el inmueble estuviese en propiedad de la SOCIMI⁶⁹.
- Por último, debemos añadir que no todos los inmuebles pueden ser objeto de inversión de una SOCIMI para que le pueda contar en el porcentaje del 80% del artículo 3.1 de la Ley 11/2009 que hemos comentado (sí, en su caso, como actividad accesoria del art. 2.6). Naturalmente, debe partirse del concepto de bien inmueble del artículo 334 del CC, aunque no todo aquel listado se acepta a efectos de la Ley de las SOCIMI⁷⁰. Según su artículo 2.4 deben ser «inmuebles adquiridos [...] en propiedad». De éstos se excluyen expresamente en el artículo 2.3 los bienes del artículo 8 del Real Decreto Legislativo 1/2004, de 5 de marzo, del Catastro Inmobiliario⁷¹ (los «bienes inmuebles de características especiales» como aero-

⁶⁸ En esto último, al menos, parece haber reflexionado el legislador en la Ley 11/2009 en relación con el Proyecto de 2008, dada la bonificación fiscal prevista en el artículo 9.1.2 comentado infra en el IS de las rentas percibidas del alquiler de viviendas si la SOCIMI tiene en su activo más del 50% en viviendas.

⁶⁹ Más detalles en el apartado de tributación de las SOCIMI infra.

⁷⁰ Vid. infra sobre más bienes inmuebles del artículo 334 del CC.

⁷¹ BOE 8 marzo 2004, núm. 58, pág. 10.137.

puertos, presas, autopistas, etc.) y los que se cedan a un tercero en *leasing* (arrendamiento financiero). En cambio, quedan expresamente aceptados los siguientes bienes inmuebles que no son fincas físicas: el derecho de superficie, el derecho de vuelo o de subedificación, que estén inscritos en el Registro de la Propiedad y durante su vigencia. También se podrán contabilizar los inmuebles adquiridos en *leasing* inmobiliario (art. 2.4 Ley 11/2009).

b) Sobre la **adquisición de acciones** en otras SOCIMI o participaciones en entidades análogas, como son las de los fondos y SII.

Parece razonable que, en las mismas proporciones que la explotación de los inmuebles en alquiler, las SOCIMI puedan adquirir acciones o valores equivalentes representativos de titularidad sobre un conjunto de bienes inmuebles destinados al alquiler (como pueden ser los *interests* en un REIT tipo *trust*, allí donde esté permitido).

Así, el artículo 2.1 b) de la Ley 11/2009 permite a la SOCIMI adquirir participaciones en el capital de otras SOCIMI o entidades similares (¿REIT?)⁷² no residentes en España cuyo objeto social sea el mismo que aquéllas y cuyo régimen de distribución de beneficios también sea similar. En este punto, la Ley 11/2009 (ya en versión de Proyecto 26-6-2009) se ha separado del Proyecto de 19-12-2008. En éste, las sociedades en las que invierta la SOCIMI no debían tener participaciones en el capital de otras entidades diferentes de las establecidas en este apartado (se entendía, que excepto el 20% que se autoriza a cada SOCIMI según el art. 2.6), para evitar, entendemos, que la SOCIMI pueda incurrir en fraude de ley adquiriendo indirectamente activos no permitidos o realizando actividades no principales mediante una sociedad interpuesta (art. 6.4 CC), más allá del 20% al que están autorizadas por el artículo 2.6 de la Ley 11/2009. No obstante, esta limitación ha desaparecido en la Ley 11/2009.

Por su parte, el artículo 2.1 c) de la Ley 11/2009, permite que las SOCIMI puedan adquirir participaciones de otras entidades, residentes o no en España, que tengan como objeto social principal la adquisición de inmuebles urbanos para su alquiler, con régimen parecido de distribución y el mismo de requisitos de inversión del artículo 3 de la Ley 11/2009. En este caso, las sociedades en las que se invierta no pueden tener participaciones en el capital de otras entidades ni realizar promoción de bienes inmuebles y su capital, dividido necesariamente en participaciones nominativas, debe pertenecer a otras SOCIMI o sociedades no residentes a las que se refiere el artículo 2.1 b) de la Ley 11/2009.

Finalmente, como se ha dicho, es novedad de la Ley 11/2009 (respecto del Proyecto de 19-12-2008) que las SOCIMI puedan invertir, dentro de sus actividades principales, en acciones de Sociedades de Inversión Colectiva Inmobiliaria y en participaciones de Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliaria, todo ello según el artículo 2.1 d) de la Ley 35/2003, más teniendo en cuenta la finalidad similar de las SII y los FII.

En cualquier caso, si son extranjeras, no deben ser residentes en paraísos fiscales y si tienen fincas fuera de España deben tener naturaleza análoga a las admitidas por la Ley, según lo que ya hemos comentado supra (art. 2.2).

⁷² *Vid. supra e infra* las considerables diferencias entre una SOCIMI y un REIT.

c) Sobre las **actividades accesorias**.

El artículo 2.6 de la Ley 11/2009 autoriza a las SOCIMI a dedicarse a «otras actividades accesorias», siempre que las rentas que de ellas obtenga sean inferiores al 20% del total. A ello debemos hacer las siguientes consideraciones:

- Es normal que una SA tan especializada en su objeto social como las SOCIMI pueda, para poder diversificar su riesgo e intentar maximizar o compensar beneficios (de las actividades accesorias) con pérdidas (de la actividad principal), dedicarse a otras actividades.
- No obstante, debería preverse que éstas actividades accesorias no supongan más riesgo en su conjunto que la actividad principal (ej. siguiendo los criterios de Basilea II y/o la calificación de las agencias de *rating*, finalmente reguladas a nivel europeo)⁷³, puesto que de lo contrario podrían ponerlo en peligro y, en consecuencia, los rendimientos que hubiesen obtenido los inversores de haberse dedicado la SOCIMI exclusivamente al objeto para el cual son concebidas. Pero dado que la estructura de una SOCIMI debe ser necesariamente societaria, los accionistas (que controlan la SOCIMI al no haber límite máximo de inversión) pueden presionar para buscar en dichas actividades más riesgo que les genere más beneficio, redundando en perjuicio de todos los accionistas y de la empresa. Esto es otra consecuencia de la imposibilidad de que se configuren como un trust como comentamos más abajo. Esto es especialmente importante con el incremento de porcentaje en actividades no principales experimentado ya en el Proyecto de junio 2009, y que se ha recogido finalmente en la Ley, con relación al de diciembre de 2008 (que era del 15%).
- Por último, entendemos que entre las «actividades accesorias» deberían diferenciarse entre las que están directamente relacionadas con la actividad principal (ej. la llevanza de un servicio de limpieza de las propiedades, de reparación de las mismas, etc., que redundan directamente en mejorar la actividad principal; éstas son actividades que normalmente pueden encontrarse en una REIT norteamericano, por ejemplo) de aquellas otras que nada tienen que ver con la actividad inmobiliaria principal. Respecto a las primeras, es lógico que pudiesen beneficiarse del trato fiscal preferente, mientras que el resto deberían tributar por el régimen general⁷⁴. Ésta es la solución, por ejemplo, en los REIT norteamericanos, dado que algunos de ellos ofrecen un servicio integral de promoción, alquiler y gestión y administración de inmuebles al disponer de un know-how muy especializado en todo el negocio inmobiliario.

3.3. La distribución obligatoria de los dividendos.

Éste es, en cualquier REIT internacional, el prerrequisito necesario para poder tener beneficios fiscales. La *ratio legis* de cualquier REIT es que son los inversores los que, a través del REIT y con

⁷³ Reglamento núm. 1060/2009 del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de calificación crediticia de 16-9-2009 (DOUE de 17-11-2009, L 302/1), aunque lo que criticamos es que no se les de directamente responsabilidad civil por los daños que pueda causar un rating negligente, dejando esto para las legislaciones nacionales (Considerando 69).

⁷⁴ Nos remitimos infra al régimen tributario previsto para las SOCIMI. Ello podría conllevar en contrapartida que no tuviesen la obligación de distribución de las rentas provenientes de esos negocios no relacionados según las reglas del artículo 6 de la Ley 11/2009.

los beneficios que éste conlleva (esencialmente, la diversificación de riesgo al invertir en muchos inmuebles y la profesional y, muy común en mercados REIT maduros como el de EE.UU., especializada gestión de los mismos, optimizando así los ingresos), realmente están invirtiendo en los inmuebles y generalizando de este modo un alquiler de calidad. Es decir, pagan los impuestos aquellos que se llevan la gran mayoría de los rendimientos (ej., 95%) del REIT, lo que parece lógico.

No obstante, con el sistema de tributación de las SOCIMI españolas⁷⁵ en las que se hace tributar al vehículo en lugar de a los inversores, al contrario de cualquier REIT en derecho comparado y no cumpliendo el concepto previsto por la OCDE de REIT⁷⁶, la distribución de dividendos cobra otra dimensión: ya no tributan los que se llevan la mayoría de beneficios sino que lo hace el vehículo que, en teoría, debería ser una simple estructura *pass-through*. Ello nos hace cuestionar si las SOCIMI españolas son realmente REIT de segunda generación⁷⁷ o si simplemente no son REIT⁷⁸.

En cualquier caso, es el artículo 6 de la Ley 11/2009 el que se encarga de regular el modo de distribución de beneficios para los accionistas de las SOCIMI, anualmente y dentro del primer mes desde que se toma el acuerdo de distribución (art. 6.1 *in fine* Ley 11/2009). Y señala que⁷⁹:

- a) Deberá distribuir a los accionistas de la SOCIMI al menos el 90% de los beneficios de las actividades que no procedan de la venta de inmuebles y participaciones en otras sociedades. También deberán distribuir el 90% de las rentas que se consigan debido a las actividades accesorias.
- b) También deberán distribuirse al menos el 50% de los beneficios obtenidos de la transmisión de los inmuebles y de las participaciones en otras sociedades análogas a las SOCIMI, que se habrán llevado a cabo tras transcurrir los plazos que marca el artículo 3.3 de la Ley 11/2009. El resto se deberá reinvertir en cualquiera de las dos actividades principales de las SOCIMI en el plazo de 3 años. Si la transmisión de los inmuebles o de las participaciones se hiciese dentro de los plazos obligatorios de 3 años y 7 años de tenencia de los inmuebles en alquiler (art. 3.3 Ley 11/2009), la SOCIMI deberá distribuir todos los beneficios obtenidos de dichas transmisiones.
- c) Y el 100% de los beneficios distribuidos por las participaciones que tiene la SOCIMI de las otras sociedades del artículo 2.1 de la Ley 11/2009. A diferencia de lo que sucedía en el Proyecto 19-12-2008, en la Ley 11/2009 los beneficios de las rentas que correspondan al tipo general de gravamen no deben distribuirse obligatoriamente (art. 6.1 *in fine*), mientras que con el Proyecto de 2008 debían distribuirse el 100% de los mismos. Con ello, el legislador parece querer poner en relación el beneficio fiscal con la obligación de distribuir, lo que parece coherente. No obstante, el cambio realizado ya por el Proyecto 26-6-2009 y que acaba

⁷⁵ *Vid. infra* para los detalles.

⁷⁶ *Vid. supra*.

⁷⁷ Así lo declaró Jesús Gascón, Director General de Tributos, según VIÑAS, Jaume, «Las nuevas sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria tributarán al 18%», *Cinco Días*, 19-11-2008.

⁷⁸ Para más detalles, véase el apartado 6 de este trabajo.

⁷⁹ Estos porcentajes no han variado respecto del Proyecto de Ley de diciembre de 2008.

recogiéndose en la Ley 11/2009 podría conllevar que las SOCIMI apurasen las operaciones no beneficiadas fiscalmente (art. 9.3 Ley 11/2009) si los beneficios que les generan –porque con la Ley 11/2009 se lo quedan– son mayores que el beneficio fiscal que puedan obtener si se dedican más a las actividades bonificadas fiscalmente, lo que va en contra de su finalidad teórica de realizar sus actividades principales; si en cambio también están obligadas a distribuir los beneficios obtenidos de las operaciones no bonificadas fiscalmente, se les incentiva a que se centren en sus operaciones principales.

El máximo de reserva legal que pueden establecer las SOCIMI es del 20% del capital social (art. 6.3 Ley 11/2009).

3.4. La posibilidad de recurrir a financiación ajena.

Criticado por los *stakeholders* del mercado inmobiliario español fue el límite impuesto a las SOCIMI para que puedan recurrir a la financiación externa (*debt*) para realizar sus actividades señaladas por el artículo 7 Proyecto de 2008, que lo fijaba en el 60% del activo de la entidad (*equity*). Seguramente por ello, el Proyecto 26-6-2009 y luego la Ley 11/2009 ha acabado aumentando el nivel de endeudamiento de las SOCIMI al 70% (art. 7 Ley 11/2009).

No obstante, en nuestra opinión es necesario que los REIT y también las SOCIMI tengan limitado su acceso al préstamo, como lo demuestran los sucesivos límites al préstamo que se establecen tanto en Gran Bretaña como en Alemania, al menos por dos motivos:

- a) Posibilitar a las SOCIMI recurrir ilimitadamente al préstamo puede contribuir aún más a la inflación de los precios de la vivienda, dado que se podrán dedicar a adquirir, sin límite (sólo el que pacten la SOCIMI y las entidades de crédito), viviendas (y otros inmuebles urbanos) en el mercado, haciéndolas encarecer. En ningún caso, las SOCIMI deben coadyuvar al fenómeno del aumento incontrolado de la demanda generalizado que tan graves consecuencias está actualmente conllevando. Deben ser un operador vertebrador del mercado, no privilegiado por su fortaleza o vinculación con entidades de crédito.
- b) Las SOCIMI deben confiar fundamentalmente en las aportaciones iniciales de inmuebles, en los que se subroguen en éstos gracias a la reinversión obligatoria del artículo 6.1 b) de la Ley 11/2009 y en los que puedan aportar los socios a cambio de acciones para desarrollar adecuadamente su función vertebradora y dinamizadora del mercado inmobiliario de alquiler; es decir, *equity*. Un excesivo endeudamiento (recurso al *debt*) podría poner en peligro los beneficios que está obligado a distribuir entre los accionistas por deber costear los intereses de los préstamos o, en casos extremos, no poder hacer frente a su satisfacción⁸⁰ (art. 6 Ley 11/2009).

Teniendo esto en cuenta, el aumento al 70% reflejado finalmente en la Ley no nos parece adecuado.

⁸⁰ Debe tenerse en cuenta que los accionistas son los que se llevan el beneficio residual de la SA, de manera que son los últimos en cobrar, tras satisfacer a los acreedores de la sociedad.

3.5. Otras consideraciones de carácter mercantil.

Según el artículo 5.1 de la Ley 11/2009, será necesario un capital social mínimo de 15 millones de euros para crear una SOCIMI.

Esto reafirma que las SOCIMI no están pensadas para ser sociedades cerradas⁸¹ que puedan servir para gestionar pequeños o medios conjuntos patrimoniales de inmuebles, a los que hemos hecho referencia supra.

A ello también coadyuva el artículo 5.2 de la Ley 11/2009 que se refiere a la utilización como capital inicial o como aportaciones posteriores a bienes inmuebles. Es decir, estarán en mejores condiciones de iniciar una SOCIMI aquellas entidades que, o bien, tengan facilidad de acceso al capital sea éste en forma de préstamo (a pesar de la coyuntura actual adversa) o no (ej., banca) o bien ya tengan un patrimonio inmobiliario considerable. En esta segunda opción caben los grandes promotores y constructores con muchas fincas que, aunque las promovieron para la venta, o bien aún no las han finalizado o bien no se han podido vender desde septiembre de 2007 y que han decidido colocarlas en alquiler, con posibles ayudas del ICO⁸². También tienen un rol relevante en esta segunda vía las entidades de crédito que han visto aumentadas las ejecuciones (reposesiones, en la jerga bancaria) hipotecarias y el descenso del *stream of cash* proveniente de los créditos hipotecarios, que está provocando una disminución importante de sus reservas de liquidez⁸³. Se encuentran, por lo tanto, con muchas fincas y con una imperiosa necesidad de liquidez. Colocar su patrimonio inmobiliario en una SOCIMI los ayudaría considerablemente⁸⁴.

Sobre la aportación de bienes inmuebles como capital (inicial o no) a una SOCIMI, hacemos las siguientes consideraciones:

- a) En algunos REIT cerrados en derecho comparado es importante la posibilidad de que pequeños propietarios de diversas fincas puedan confiar la gestión y explotación de las mismas al REIT, con la certeza de poderlas recuperar al cabo del tiempo o en determinadas circuns-

⁸¹ *Vid. supra.*

⁸² El Instituto de Crédito Oficial (ICO, www.ico.es) tiene ayudas a los promotores para financiarles la cancelación del «préstamo/crédito hipotecario promotor» de los pisos que se construyeron (y financiaron) para ser vendidos y que en el contexto actual deberán ser destinados al alquiler o al *leasing* inmobiliario; es la «Línea ICO-Vivienda», vigente hasta diciembre 2009.

⁸³ SEGOVIA, Eduardo, «La banca tendrá que «tirar» de beneficios este año: la morosidad se come las provisiones», *Cotizalia*, 28-4-2009, www.cotizalia.com, que se expresa en los siguientes términos: «A falta de conocer los de Santander, lo más llamativo de los resultados de las principales entidades financieras españolas es el auténtico desplome de la tasa de cobertura de la morosidad, es decir, de la proporción entre provisiones y mora. Si esta sigue creciendo a la impresionante velocidad actual, las dotaciones con que cuentan algunos bancos o cajas pueden agotarse este mismo año, lo que las obligará a "tirar" de los resultados para cubrirla. Y eso puede dejar las cuentas de más de una tiritando».

⁸⁴ De acuerdo con ello SEGOVIA, Eduardo, «El Gobierno crea un instrumento para que la banca coloque a sus clientes los inmuebles embargados», *Cotizalia*, 10-11-2008. De hecho, en marzo de 2009 nació «Ahorro Corporación Soluciones Inmobiliarias» (ACSI) (<http://www.ahorrocorporacion.com/accorp/iw/empresas.html>) una gran gestora de inmuebles embargados y aportados por 23 cajas de ahorros, que ha facilitado que dichas entidades cambien inmuebles (más pesados y poco líquidos) por participaciones en ACSI.

tancias. Además, se beneficiarían de la economía de escala en cuanto a los servicios comunes de mantenimiento de los inmuebles, publicidad, fama, etc. Si lo que se persigue es la vertebración y la profesionalización del mercado de alquiler, debería arbitrarse algún mecanismo con base en los artículos 38 y 39 de la LSA y 5.2 de la Ley 11/2009, en el que se garantice, sin dar lugar a dudas, esta posibilidad.

- b) Según el artículo 5.2 de la Ley 11/2009, los inmuebles deberán tasarse en el momento de la aportación por una tasadora de los artículos 3, 3 bis y 3 ter de la Ley 2/1981, del Mercado Hipotecario, reformada por la Ley 41/2007, para dar más transparencia a las entidades tasadoras y a la actividad de tasación, dados los abusos que se habían dado en este campo durante, al menos, los últimos 14 años (ej., connivencia o creación directa de tasadoras por parte de entidades de crédito)⁸⁵.

Según los artículos 5.3 y 5.4 de la Ley 11/2009, sólo podrá haber una clase de acciones y en la denominación de las SOCIMI deberá constar que lo es.

4. LAS SOCIMI, LOS FONDOS DE INVERSIÓN INMOBILIARIA DE LA LEY 35/2003 Y LOS REIT

De todo lo dicho, ¿puede concluirse que, independientemente del tratamiento tributario que se estudia en el siguiente punto, las proyectadas SOCIMI españolas equivalen a los REIT en derecho comparado y podrán realizar, consiguientemente, sus mismas funciones? Y, ¿en qué situación quedan, especialmente, los FII de la Ley 35/2003?⁸⁶

Comencemos por la segunda pregunta. Efectivamente, el artículo 35.1 de la Ley 35/2003 señala que «las IIC inmobiliarias reguladas en esta Ley son aquellas de carácter no financiero que tengan por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento». Por los datos que hemos aportado en este trabajo, no han cumplido su objetivo. Ya se ha comentado en otro lugar la naturaleza jurídica de los FII y su problemática estructural⁸⁷, que resumimos en la **tabla 1**. Para más datos, aportar que:

- a) A finales de 2007 sólo existían en España 9 FII y 9 SII. No obstante, entre ambas sólo representaban, en patrimonio gestionado, el 3,4% del total de los activos manejados por

⁸⁵ Sobre la tasación inmobiliaria en la LMH, tras la Ley 41/2007, véase LEIRADO, Luis, *Las entidades de tasación (arts. 3, 4, 5 y 6 Ley 41/2007)*, en MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (coords.), *La reforma del Mercado Hipotecario y otras medidas financieras en el contexto de la crisis económica*, Madrid, 2009, Edisofer.

⁸⁶ Desarrollada por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (BOE 8 noviembre 2005, núm. 267, pág. 36.505). Un reciente trabajo sobre los FII puede hallarse en ORTI VALLEJO, Antonio y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael (coords.), *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, Cizur Menor (Navarra), 2009, Ed. Aranzandi-Thomson Reuters.

⁸⁷ Son patrimonios tipo dominio, cuya estructura es de carácter parafiduciario, en la cual quedan disociados los auténticos propietarios del fondo (los partícipes) de quien lo gestiona (la entidad gestora). Más detalles en NASARRE AZNAR, Sergio y RIVAS NIETO, Estela, «Patrimonios financieros sin personalidad. Naturaleza jurídica y régimen tributario», *Revista de Contabilidad y Tributación*, CEF, núm. 261, diciembre 2004, págs. 68 a 71.

la totalidad de fondos de carácter financiero. Y entre ellas, el patrimonio gestionado por los FII es el 96% del total, quedando el otro 4% para los SII, que han resultado ser mucho menos atractivos para la industria financiera y los inversores ⁸⁸ y es por ello que no hacemos referencia a ellos en este trabajo.

- b) Que en el contexto de crisis financiera actual, ni las SII ni los FII han sabido adaptarse ⁸⁹, ya que su crecimiento patrimonial en 2007 fue de un escaso 0,8% ⁹⁰, en consecuencia difícilmente se puede confiar en ellos como vertebradores del mercado de alquiler a pesar de las buenas intenciones del artículo 35.1 de la Ley 35/2003.

Y para ver la relación entre los REIT y las SOCIMI, en aras a explicar la primera de las cuestiones planteadas, también nos remitimos a la **tabla 1**.

⁸⁸ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, *Informe anual 2007*, pág. 109, www.cnmv.es.

⁸⁹ El gran FII Banif solicitó en febrero 2009 suspender los pagos por dos años a los partícipes (GALLEGO, Javier, «Santander pide suspender el pago de un gran fondo inmobiliario por falta de liquidez», *El Mundo*, 16-2-2009).

⁹⁰ Véase nota 88.

TABLA 1. Comparativa entre REIT, FII y las SOCIMI de la Ley 11/2009.

	REIT (modelo internacional estándar y en derecho comparado)	FII (Ley 35/2003)	SOCIMI
Finalidad	Desarrollo inmobiliario, inversión en inmuebles en alquiler y vertebraación del mercado inmobiliario de alquiler.	Su única finalidad es invertir en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento (art. 56.1.1 RD 1309/2005). Es demasiado restrictivo.	El mismo que el de los FII (art. 1.1 Ley 11/2009), aunque de la Exposición de Motivos de la Ley puede concluirse alguna más.
Qué actividades pueden llevar a cabo	Pueden adquirir, vender, gravar, mejorar, explotar y arrendar. Todas ellas las pueden hacer los REIT en EE.UU., Australia y Francia; pero no los de Holanda y Bélgica. En Alemania, los rendimientos pueden venir sin restricciones de la venta de inmuebles. Gestión de los inmuebles: interna (EE.UU.) o externa (Australia). Las prohibiciones de disponer no son comunes en derecho comparado. Existen en Hong Kong (2 años), pero no en EE.UU., Japón, Corea, Australia o Canadá ⁹¹ .	Artículo 56.4 del Real Decreto: prohibición de explotación de los inmuebles, excepto el arrendamiento. Artículo 56.5 del Real Decreto: prohibición de disponer de los inmuebles por 3 años. Gestión: interna (Sociedad Gestora), aunque externaliza los servicios de mantenimiento de los inmuebles.	Sólo pueden obtener rendimientos de los arrendamientos y de las participaciones en otras SOCIMI o análogas (art. 2.1 Ley 11/2009). Un 20% puede provenir de otras fuentes. Prohibiciones de disponer de 3 años y de 7 años (art. 3.3 Ley 11/2009). Gestión: el órgano de gobierno de la SA, quien seguramente externalizará el mantenimiento de inmuebles al no aportarle especiales beneficios fiscales.
En qué tipo de inmuebles pueden invertir	Derechos de propiedad, <i>leaseholds</i> (son arrendamientos de larga duración, que abren folio en el Registro), cualquier finca urbana o rústica. En Alemania, los ingresos por inmuebles deben representar el 75%. En mercados REIT maduros, algunos de éstos se especializan en determinados tipos de inmueble.	Inmuebles finalizados, sociedades con activos mayoritariamente inmobiliarios, en construcción, opciones y compromisos de compra, derechos reales que permitan arrendamiento (ej., usufructo), concesiones administrativas [art. 56.1 e) RD 1309/2005]. En un 90% (art. 60.1 RD 1309/2005). Ningún bien puede representar el 35% del fondo (art. 61.1 RD 1309/2005).	Bienes inmuebles urbanos en propiedad (art. 2.4 Ley 11/2009), derechos de superficie, vuelo y subedificación y en <i>leasing</i> inmobiliario. Algunas restricciones en bienes especiales. Todo ello debe representar un 80% de los ingresos. Es dudoso que un número de inmuebles mínimo de 3 y que ninguno pueda representar el 40% del total (art. 3.4 Ley 11/2009) sean suficientes requisitos para generalizar el alquiler.
			.../...

91 Según Nwogugu, Michael, *Some securities law problems inherent in REIT*, Social Science Research Network, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=877320, pág. 6.

<p>.../...</p>	<p>Facilidad de acceso: capital mínimo inicial y naturaleza jurídica</p>	<p>Capital mínimo inicial: dependiendo del país, oscila entre los 18.000 euros y los 15 millones de euros (este último es el caso de Alemania). Naturaleza jurídica clara: o una sociedad (más arriesgada) o un <i>business trust</i> (más conservador). Así sucede⁹² en Singapur, Japón y EE.UU. Sólo pueden ser <i>trust</i> en Hong Kong, Australia y Canadá. Y sólo sociedad en Corea, Alemania, Francia e Inglaterra [ss. 103 (1) y 142 (c) <i>Finance Act</i> 2006 y s. 170 (9) de la <i>Taxation Charitable Gains Act</i> 1992, que incorpora en el concepto a las <i>building societies</i>].</p>	<p>Capital mínimo inicial: 9 millones de euros (art. 63.1 RD 1309/2005). Naturaleza jurídica poco clara: son unos fondos para fiduciarios, sin personalidad jurídica, pero «personificados» (¿?), donde los propietarios no gestionan y los no-propietarios gestionan (art. 38.3 Ley 35/2003 y art. 56.3 RD 1309/2005).</p>	<p>Capital mínimo inicial: 15 millones de euros (art. 5.1 Ley 11/2009). Naturaleza jurídica: son SA que cumplen determinados requisitos (art. 1.1 Ley 11/2009). No pueden ser estructurados en patrimonios fiduciarios, lo que les impide optimizar su actividad financiera conservadora a través de la forma societaria.</p>
<p>Conflictos de intereses</p>	<p>Los conflictos de interés se pueden producir entre: a) gestor-inversores. Mucho más paliado en un REIT tipo <i>trust</i> porque el <i>trustee</i> no tiene tanto interés en el residuo como los accionistas (<i>vid. infra</i>). b) entre inversores y arrendatarios de los inmuebles del REIT. La estructura del REIT favorece que los inversores puedan ser a la vez arrendatarios.</p>	<p>Conflictos de interés (art. 58.1 RD 1309/2005). Parte de la idea de conflicto entre la condición de partcipe y de beneficiario de los inmuebles. Esta precaución debería limitarse sólo a los partcipes institucionales, no a los particulares. Éstos podrían estar interesados en alquilar las viviendas en las que invierten. En cambio, sí tiene sentido las incompatibilidades entre la Sociedad Gestora del Fondo y los adquirentes o arrendatarios de los inmuebles (arts. 58.2 y 58.3 RD).</p>	<p>En ningún momento se hace referencia a incompatibilidad alguna. Hubiese sido deseable incentivar que los inversores particulares en las SOCIMI pudiesen ser arrendatarios de las fincas que forman parte del patrimonio de las mismas.</p>	<p>En ningún momento se hace referencia a incompatibilidad alguna. Hubiese sido deseable incentivar que los inversores particulares en las SOCIMI pudiesen ser arrendatarios de las fincas que forman parte del patrimonio de las mismas.</p>
<p>Inversión obligatoria y límites para recurrir al préstamo</p>	<p>EE.UU.: 75% inmuebles. La misma cifra está en Japón y el resto oscila entre la ausencia de restricciones en Australia a la obligación del 90% en Hong Kong⁹³. En Alemania es el 75%. Dependiendo de los modelos, hay límites para tomar prestado (Australia) o no (EE.UU., Holanda, Francia). En Alemania, el 45% de los recursos del G-REIT deben ser propios (<i>equity</i>).</p>	<p>El artículo 60.1 del Real Decreto 1309/2005 lo distribuye del siguiente modo: 70% en inmuebles. 10% coeficiente de liquidez. 20% Inversión en valores, artículo 36 del Real Decreto 1309/2005. Límite para tomar prestado (art. 59.2 RD 1309/2005): los saldos debidos no pueden superar el 50% del patrimonio del fondo.</p>	<p>80% inversión en inmuebles urbanos para alquiler o participaciones en otras SOCIMI o análogas (art. 3.1 Ley 11/2009). 20% cualquier otra actividad. Límite para tomar prestado: 70% del activo de la SOCIMI (art. 7 Ley 11/2009).</p>	<p>80% inversión en inmuebles urbanos para alquiler o participaciones en otras SOCIMI o análogas (art. 3.1 Ley 11/2009). 20% cualquier otra actividad. Límite para tomar prestado: 70% del activo de la SOCIMI (art. 7 Ley 11/2009).</p>

.../...

⁹² Algunos datos extraídos de NWOUGU, «Some securities...», pág. 6.

⁹³ NWOUGU, «Some securities...», pág. 6.



.../...				También es posible según el artículo 5.2 de la Ley 11/2009, pero no incentivado especialmente.
Posibilidad de participar con inmuebles	Es habitual. También en la estructura de UPREIT que lo facilita: <i>Operating partnership</i> en la que son <i>partners</i> los propietarios de inmuebles, por un lado, y un REIT (que emite las participaciones) que es el capitalista.	Posibilidad de realizar las aportaciones con inmuebles o derechos reales sobre estos (arts. 62.3 y 63.2 RD 1309/2005).		En general, deben repartirse un 90% de los rendimientos de alquileres o de participaciones en otras SOCIMI o análogas. Y un 50% de los beneficios obtenidos por venta de inmuebles y participaciones (art. 6 Ley 11/2009).
Liquidación de rendimientos	Siempre hay un mínimo de beneficios a distribuir: Así en EE.UU., Alemania, Corea y Japón es del 90%, mientras que en Australia, Hong Kong y Singapur es del 100% ⁹⁴ . En cambio solo es el 85% en Francia.	No existe un mínimo a distribuir entre los partícipes del fondo.		Al contrario que todas las REIT, saltándose la <i>tax transparency</i> y diversos principios tributarios (<i>vid. infra</i>), las SOCIMI pagan un 18% a nivel de entidad, mientras que los inversores no tributan nada por los rendimientos que obtengan.
Tributación	Principio de <i>tax transparency</i> internacional (ver también OCDE): Canadá, Australia, Corea, Francia, Alemania, Japón y Singapur. Sistema impositivo <i>pass-through</i> : tasa de salida (se puede distribuir temporalmente o diferir en EE.UU.; incluso eliminar si tienen inmuebles > 10 años) + no tributación a nivel de entidad. Los inversores son los que tributan según lo que obtengan.	El vehículo tributa al 1% con ciertos requisitos: 100 partícipes; objeto: arrendamiento fincas urbanas (100% actividad), con preferencia para algunas, como las residencias de estudiantes o de la tercera edad (al menos el 50%) (véase disp. final 2.ª RD 1309/2005 que altera el IS).		

FUENTE: *elaboración propia*.

⁹⁴ Datos en NWOUGU, «Some securities...», pág. 6.

De la tabla comparativa pueden extraerse los siguientes comentarios:

1. Aunque la Ley 11/2009 haya aumentado las posibilidades de **origen de los ingresos** de las SOCIMI respecto de lo que sucedía con los FII, sigue siendo más restrictivo que los REIT internacionales, como sucede con las normativas de permanencia de los inmuebles en su patrimonio de hasta 7 años, impidiendo que habitualmente pueda desprenderse del inmueble en una coyuntura favorable antes de transcurrido dicho periodo.
2. Ello es consecuencia de que las SOCIMI no se han **concebido** como unos vehículos tan polivalentes como los REIT internacionales. No parece que las SOCIMI hayan nacido para solventar la falta de vertebración (ej. no se prevé un número mínimo de inmuebles o que un solo inmueble no supere cierto porcentaje del activo de la SOCIMI; ambas medidas irían en pro de la generalización y vertebración del mercado inmobiliario de alquiler) y, en ocasiones, de profesionalización del mercado de vivienda en alquiler en España (muy atomizado, los propietarios de varias viviendas no son profesionales especializados, etc.); tampoco que estén pensadas para dar herramientas con mayores potestades jurídicas a Cámaras de la Propiedad Urbana; o incluso para ayudar a optimizar la gestión de la VPO a las Administraciones Públicas, tal y como ya se ha comentado antes. En EE.UU. existen numerosos REIT especializados en construcción, gestión y explotación de tipos de inmuebles concretos, como hospitales, prisiones u hoteles⁹⁵. No parece que tal grado de especialización y de multiplicidad de servicios estuviera en la *mens legislatoris* de la Ley 11/2009. Es más, para los FII se opta por la mayor diversificación posible, mientras que se guarda silencio con las SOCIMI sobre el número mínimo de inmuebles que deben componer su patrimonio y sobre si tienen que representar como máximo un valor en el conjunto patrimonial.
3. En relación a los **tipos de bienes** en los que las SOCIMI pueden invertir, vemos cómo han incorporado algunos inmuebles del artículo 334 del CC que no estaban en la legislación de los FII, pero han retirado otros, como las concesiones administrativas o cualquier derecho real que pueda darse en arrendamiento, como el usufructo. Tampoco se prevé que puedan invertir en cédulas hipotecarias y los demás valores del mercado hipotecario, sin necesidad de tener que recurrir al 20% de libre disposición lo que, hemos dicho, sería beneficioso para la refinanciación de las entidades de crédito. Los REIT internacionales ponen menos barreras en los activos en los que se puede invertir e incluyen hipotecas y valores hipotecarios o, incluso, fincas rústicas.
4. Sobre la **forma corporativa**, tanto en EE.UU. como en Gran Bretaña la consideración de REIT es un *overlay*⁹⁶, es decir, un revestimiento, una característica de carácter tributario de una sociedad y/o de un *trust*. En España, aunque la Exposición de Motivos de la Ley 11/2009 pueda llevar a equívoco, el artículo 1.1 deja claro que son SA con algunos requisitos. Como comentamos *infra*, sería muy deseable que se regulasen en nuestro derecho los patrimonios fiduciarios⁹⁷ y

⁹⁵ Sobre la importancia de los REIT para el desarrollo hotelero en EE.UU., véase SINGH, Arjun J., «The evolution of innovative debt and equity structures: the securitisation of US lodging real estate finance», *Briefings in Real Estate Finance*, vol. 2, núm. 2, pág. 149.

⁹⁶ NWOGUGU, «Some securities...», pág. 11.

⁹⁷ Véase ARROYO I AMAYUELAS (coord.), *El trust ...*, sobre las ventajas y dificultades. Anotar simplemente dos cuestiones: primero, que Cataluña se dotó en 2006 de un Anteproyecto de Ley sobre patrimonios fiduciarios que no prosperó; y segundo, que existen en nuestro ordenamiento jurídico numerosas cripto o parafiducias que implican una alternación de

que, en consecuencia, las SOCIMI pudiesen estructurarse como tales. De esta forma los FII podrían optar por ser SOCIMI, pero sin necesidad ni de ser ni de convertirse en SA, lo que no es posible ahora a tenor de la disposición adicional 1.^a de la Ley 11/2009 (que requiere que la conversión cumpla con la LSA).

5. La **inversión obligatoria** es necesaria para entender el porqué se consigue un beneficio fiscal para esta actividad: para la promoción de la propiedad inmueble en alquiler. Los recursos que deben dedicar REIT en derecho comparado, los FII y las SOCIMI son similares. Se echa en falta alguna medida que incentivase aún más que estos inmuebles fuesen viviendas (veremos la suficiencia de la «innovadora» –respecto de la versión del Proyecto de 2008– medida del art. 9.1.2 Ley de la 11/2009), si realmente se pretende una mejora y generalización del mercado de la vivienda en alquiler, como sucede para las residencias de estudiantes y de la tercera edad en los FII. Además, es característica internacional que los REIT se financien mediante *equity*, es decir, recursos propios obtenidos de la explotación de los inmuebles. De manera que, aunque no esté presente en todos los países, un **límite en lo que pueden tomar prestado** es adecuado. Sobre la **repartición de beneficios** obligatoria mínima, nuestras SOCIMI están al nivel medio internacional; no así los FII, los que los descalifica como REIT.
6. Con relación a poder participar e invertir en una SOCIMI **aportando inmuebles**, aunque está permitido no está especialmente facilitado, especificando, por ejemplo, la obligación de devolución del mismo inmueble a quien lo aportó transcurrido un determinado periodo de tiempo, durante el cual la SOCIMI se ha beneficiado de su tenencia en su patrimonio y el aportante se ha beneficiado de una gestión profesional, optimizada y de economía de escala en la explotación de sus inmuebles, al tiempo que ha diversificado el riesgo de no haberlos podido alquilar o de no haberlos podido alquilar óptimamente por sus propios medios. Por la estructura de *trust* de algunos REIT esta posibilidad es más plausible.
7. Sobre los gravámenes impositivos, avanzamos que existen grandes diferencias entre las SOCIMI y el resto de REIT a nivel internacional. Si su tributación es mejor o no en relación a éstos y a los FII –lo que es un elemento clave para su éxito– se trata en el Punto 6.

5. CONCLUSIONES CRÍTICAS

Las conclusiones a las que llegamos según todo lo dicho hasta el momento son las siguientes:

1. Las SOCIMI **no tendrán un impacto importante en el porcentaje de vivienda en alquiler** si no se cumplen cuatro requisitos: primero, que **haya entidades que quieran (o puedan) convertirse en REIT**; segundo, que consigan **atraer suficientes inversiones al mercado**

las reglas del derecho civil tradicional y que provocan inseguridad: ¿qué es un fondo?, ¿quién es responsable por sus deudas y hasta cuánto?, ¿qué derechos tienen los partícipes en fondo?, ¿cómo se declaran en concurso? Cada una de estas fiducias tiene su propia regulación y no es uniforme para todas ellas, además de carecer de la normativa general del CC en caso de problemática.

inmobiliario de alquiler; tercero, que haya una **mayor demanda de vivienda en alquiler** (en principio, la coyuntura actual, debería facilitararlo); y, cuarto, que provoquen la **expansión de la oferta de vivienda en alquiler**, es decir, que sea de calidad y a precios razonables ⁹⁸.

2. El elemento que coincide y unifica los cuatro requisitos ⁹⁹ es que se consiga una **adecuada legislación** de las SOCIMI que sea acorde con el objetivo que se persigue: la promoción de la vivienda en alquiler. El presupuesto del que hemos partido es que **haya entidades que estén interesadas en crear/convertirse en SOCIMI**. De hecho, antes de la aprobación definitiva de la Ley, la industria promotora/constructora española no había acogido con demasiado entusiasmo el Proyecto ¹⁰⁰. Los motivos, cuya base puede aplicarse mutatis mutandis a la Ley 11/2009, habían sido los siguientes:

a) Sobre qué es un REIT y quién lo puede llegar a ser. Como ya hemos comentado supra la Ley 11/2009 se refiere, en su Exposición de Motivos, a que se trata de un «nuevo tipo de sociedades mercantiles», mientras que el artículo 1.1.1 de la Ley 11/2009 se refiere a «especialidades del régimen jurídico» de las SOCIMI, pasando al 1.1.2 a referirse a que «tienen la consideración de SOCIMI aquellas sociedades anónimas cotizadas cuyo objeto social principal sea el establecido en el artículo 2 de la presente ley» y demás requisitos. Por lo tanto, no queda claro si realmente se trata de un *overlay* tributario sobre unas sociedades ya existentes o que puedan crearse con determinados requisitos, como en EE.UU. y en Gran Bretaña o si se trata realmente de un nuevo tipo de SA.

b) Los gastos de transformación y de reestructuración de sociedades o FII actuales para adaptarse a la normativa SOCIMI. Por otra parte, existe el límite del recurso al préstamo, que aunque lo consideramos adecuado, puede verse como una barrera para promotores y constructores. No obstante debe pensarse, y más en la coyuntura actual de problemas de liquidez, que los REIT pueden ser adecuados mecanismos para que constructores, promotores y propietarios puedan conseguir capital mediante *equity* o recursos propios, como sucedió en el resurgimiento de los REIT en EE.UU. en los 90 tras su importante crisis financiera ¹⁰¹.

c) La flexibilidad o la rigidez en la gestión del vehículo que se ofrezca en la normativa SOCIMI y gastos de adquisición del *know-how*.

3. De este modo, las SOCIMI tienen que ser **capaces de atraer capitales**, es decir, inversores. Para poderlo hacer deben darse los siguientes requisitos:

a) Ser lo más flexible posible. Ello debe quedar reflejado tanto en la estructura del vehículo (debería admitirse el formato «fondo» o fiduciario), como en quién y cuántos pueden participar como inversores. Su objetivo debe ser generalizarse tanto como entidades (que

⁹⁸ En este mismo sentido JONES, *The potential contribution...*, sección 5.24.

⁹⁹ Sin perjuicio de que paralelamente se puedan tomar las medidas administrativas, tributarias, civiles o procesales que se crean convenientes, según ya explicamos en el primer apartado de este estudio.

¹⁰⁰ LIEDO, Manuel, «SOCIMI: el REIT español en el punto de mira del sector inmobiliario», Jornadas *Nuevas formas de financiación para las empresas inmobiliarias*, Universidad Autónoma de Madrid, enero 2009, *in toto*.

¹⁰¹ SINGH, *The evolution...*, pág. 149.

no pase como las inexistentes SII y los escasos FII) como en número y calidad de inversores. Esto no lo consigue la Ley 11/2009 española porque no sólo no permite la estructura fiduciaria (o al menos permitir a los FII reconvertirse en SOCIMI, como sucedió en Francia en 2003; ello debería poderse hacer sin perder el carácter no-societario de los fondos, lo que simplifica su gestión, aunque debería aclararse su naturaleza admitiendo los patrimonios fiduciarios)¹⁰², mucho más adecuada a la finalidad de los REIT, sino que tampoco pone medidas para generalizar el tipo y la cantidad de accionistas. De hecho, medidas restrictivas están también presentes en Canadá, Australia, Corea y Alemania (en ambos cada inversor no puede tener más del 10%), Japón y Singapur, además de en EE.UU. y UK; sólo Hong Kong carece de una medida similar¹⁰³.

En este punto debemos insistir en la especial importancia de la imposibilidad en España de utilizar **patrimonios fiduciarios** para llevar a cabo estructuras y operaciones financieras¹⁰⁴. Dejando ahora aparte la conveniencia de su regulación¹⁰⁵, para el caso específico de los REIT podemos observar cómo la forma societaria no es necesariamente la más conveniente ni, desde luego, es la mejor opción que sea la única posible en nuestro país. Esto es así por los siguientes motivos:

- La creciente importancia que tiene el *business trust* como vehículo financiero en los negocios internacionales¹⁰⁶. No poderlo utilizar implica no poder competir en condiciones de igualdad con las jurisdicciones que lo tienen regulado o, incluso, lo reconocen. Un ejemplo de esto último son las dificultades para poder inscribir un *trust* extranjero en nuestro país en el Registro de la Propiedad, sea de la naturaleza que sea (*charitable, business, familiar*), especialmente después de la declaración de nulidad por la STS 31-1-2001¹⁰⁷ de los párrafos 2 a 5 del artículo 11 del Reglamento del Mercado Hipotecario (Decreto 14-2-1947)¹⁰⁸.
- Que la elección entre *trust* y sociedad está, a la postre, en manos del operador jurídico-económico que valorará la adecuación de cada estructura a sus finalidades, así como los costes de creación y transformación, las características innatas a cada estructura como su regulación básica, su tratamiento fiscal y concursal y comprobarán para qué han sido usados (así tanto en el ámbito de los REIT como en el de la titulación

¹⁰² Véase a continuación una explicación sobre esta conveniencia.

¹⁰³ NWOOGUGU, *Some securities...*, pág. 6.

¹⁰⁴ La profesora Estela RIVAS forma parte del proyecto I+D del Ministerio que lleva por título «La fiducia y el *trust* en el contexto internacional de Iberoamérica y España. Convergencia e integración jurídico-financiera», SEJ2006-07633JUR, dirigido por el Dr. Ángel URQUIZU CAVALLÉ.

¹⁰⁵ NASARRE AZNAR y GARRIDO MELERO (coords.), *Los patrimonios fiduciarios...in toto*.

¹⁰⁶ Reconocido tanto por SCHWARCZ, Steven L., «Commercial trusts as business organizations: an invitation to comparatists», *Duke Journal of Comparative & International Law*, Herbert Bernstein Memorial Issue, 2004. Puede hallarse en SSRN: <http://ssrn.com/abstract=394608>, pág. 321. También por SITKOFF, Robert H., «Trust as "uncorporation": a research agenda», *Law and Economics Research Paper Series*, RP núm. 05-13, *University of Illinois Law Review*, 2005, pág. 31. Véase también la sugerente pregunta que realizan HANSMANN y MATTEI en HANSMANN, HENRY y MATTEI, Ugo, «The functions of trust law: a comparative legal and economic analysis», *New Yor University Law Review*, núm. 73, 1998, pág. 473.

¹⁰⁷ BOE 2-4-2001.

¹⁰⁸ BOE 16-4-1947, núm. 106.

de activos e hipotecaria ¹⁰⁹, el *trust* tiene un importante rol ¹¹⁰). Se evidencia de nuevo que no poder disponer de él es asumir un excesivo coste de (falta de) oportunidad.

- En relación a las diferencias concretas entre un *trust* y una sociedad debemos remarcar: primero, que el *trust* debe ser configurado expresamente como una entidad independiente (*bankruptcy-remote*) para poderse igualar a la sociedad en el ámbito concursal; segundo, que los *business trusts* son entidades más estáticas dado que sus gestores son más pasivos; tercero, que mientras el beneficio residual cuando se reparten beneficios en las sociedades es de los accionistas –quienes están entonces más incentivados a exigir negocios más arriesgados para ganar más– en los *trusts* lo es el constituyente del *trust* (la sociedad que lo ha creado), quien ya ha cobrado por transmitir los activos al vehículo y no espera recibir excesivos beneficios residuales (de manera que los fiduciarios o gestores del *trust* pueden ser más conservadores, es decir, hacen prevalecer el mantenimiento del valor del patrimonio); cuarto, en consecuencia, sus costes de gestión son menores, a los que se les añade una estructura más sencilla que una sociedad, con menos requisitos ¹¹¹.
- Por lo tanto, dada la naturaleza y la finalidad de los REIT, incluyendo en este caso a las SOCIMI, el modelo de *business trust* puede ser muy conveniente atendiendo a: primero, los requisitos de permanencia de los inmuebles en la SOCIMI (3 y 7 años), de manera que se tiende a una gestión conservadora; segundo, la importante confianza en un flujo de capital constante proviniendo de los inmuebles incorporados a la SOCIMI (no tanto en las plusvalías de las compraventas), es decir, una gestión no arriesgada; tercero, la falta de riesgo se refleja en los límites legales para acceder al préstamo externo; cuarto, la propia gestión de la SOCIMI en el mantenimiento de las propiedades, el cobro de los alquileres, etc., también implican la necesidad de un vehículo más estable; quinto, dada la sencillez de un patrimonio fiduciario, sus costes generales son menores; y sexto, si la finalidad principal es la promoción de la propiedad inmueble en alquiler (sobre todo vivienda) y la promoción del ahorro público seguro y diversificado sobre inmuebles, teóricamente el vehículo más adecuado no es una sociedad (persigue intereses privados, maximizar el beneficio, etc.) sino un vehículo que consista en la vinculación de una serie de inmuebles a esas finalidades, es decir, un *trust*.

b) La flexibilidad debería venir también conforme al derecho que realmente puedan ser titulares las SOCIMI para la explotación de los inmuebles. El artículo 2.1 a) de la Ley 11/2009 se refiere únicamente a «arrendamiento». A ello dos comentarios:

- Tal y como sucede en EE.UU. y como está previsto que pueda suceder en Gran Bretaña ¹¹², hay una parte del mercado en alquiler que está protegido (VPO). Podría ser interesante el arbitrio de mecanismos expresos para facilitar que los SOCIMI puedan incorporar en sus patrimonios vivienda protegida en alquiler. Esto podría ser intere-

¹⁰⁹ NASARRE AZNAR, Sergio, *Securitisation & mortgage bonds. Legal aspects and harmonisation in Europe*, Saffron-Walden (UK), 2004, Gostick Hall Publications (hoy Oxford University Press).

¹¹⁰ Véase estas consideraciones en SITKOFF, *Trust as...*, pág. 45.

¹¹¹ Algunas de estas características pueden hallarse en SCHWARCZ, *Commercial trusts...*, págs. 328 a 333.

¹¹² JONES, Colin, *The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project*, Summary Report, noviembre 2004, conclusiones.

sante no sólo desde el punto de vista de la diversificación sino también de consecución de políticas públicas al ver cómo la vivienda protegida en alquiler puede atraer inversores siempre que quede incorporada en un *pool* suficientemente diversificado.

- Qué sucede con aquellos otros derechos que un propietario puede disponer en favor de otro de manera que éste pueda tener el uso en exclusivo del inmueble y aquél reciba a cambio una renta, además de ser mecanismos que, aunque no tan extendidos como los arrendamientos, puedan (con o sin la debida reforma legislativa) dar cumplimiento al artículo 47 de la CE. Estos derechos pueden ser de naturaleza diversa y confieren derechos de diversa naturaleza a las partes en la relación jurídica, a su conveniencia. Estamos pensando en el derecho real de usufructo, el de uso y el de habitación, así como la enfiteusis modernizada al estilo de los *leaseholds* en el *common law* (arts. 467, 523 a 529 y 1.628 y ss. CC). De hecho, la doctrina ¹¹³ y la jurisprudencia ¹¹⁴ inglesas admiten que puedan tener el beneficio fiscal de los REIT también los ingresos obtenidos por derechos de explotación de la finca (en contraposición con los que se obtendrían por la disposición de la misma), diferentes del arrendamiento, como las *licenses* (véase la s. 107 *Finance Act 2006*).
- c) Comportar ventajas fiscales reales ¹¹⁵, en comparación con otras alternativas que aunque las tengan no han tenido el éxito que de ellas se esperaba (ej. SII y FII).
- d) Ofrecer las máximas garantías a los inversores: diversificación de activos, minimizando el riesgo. Este requisito debe compensarse y ponerse en relación con la finalidad principal por la cual funcionan y se conciben los REIT, que es la promoción de la vivienda en alquiler. Así, la diversificación debería poderse hacer en los siguientes ámbitos:
- Inversión diversificada de vivienda en alquiler en España e internacionalmente. Es interesante que la Ley 11/2009 prevea tal posibilidad, puesto que ayuda a una inversión diversificada geográficamente en el riesgo. No obstante, si la preocupación es que no se dinamizará tanto el alquiler en España, podría primarse éste dando algún incentivo fiscal adicional o limitar, como se ha dicho, la inversión en inmuebles extranjeros.
 - Auténtica generalización de la inversión en vivienda en alquiler y mitigación del riesgo estableciendo mínimos de inmuebles a tener por la SOCIMI más exigentes (sólo 3 según el art. 3.4 Ley 11/2009) y porcentaje de representación de uno de ellos en el total del patrimonio de la SOCIMI no tan laxo (permitido que un inmueble pueda representar hasta el 40% del patrimonio, según el mismo precepto).
 - Diversificación entre vivienda en alquiler y otros tipos de propiedad inmueble en alquiler ¹¹⁶. Para ello, naturalmente, el REIT debe distraer recursos que estarían destinados a la adquisición y explotación de viviendas en alquiler. No obstante, ésta es precisamente la vía adecuada de aproximación: en un mercado de alquiler tan deficiente como el nues-

¹¹³ CMS CAMERON MCKENNA, *Real Estate...*, pág. 9.

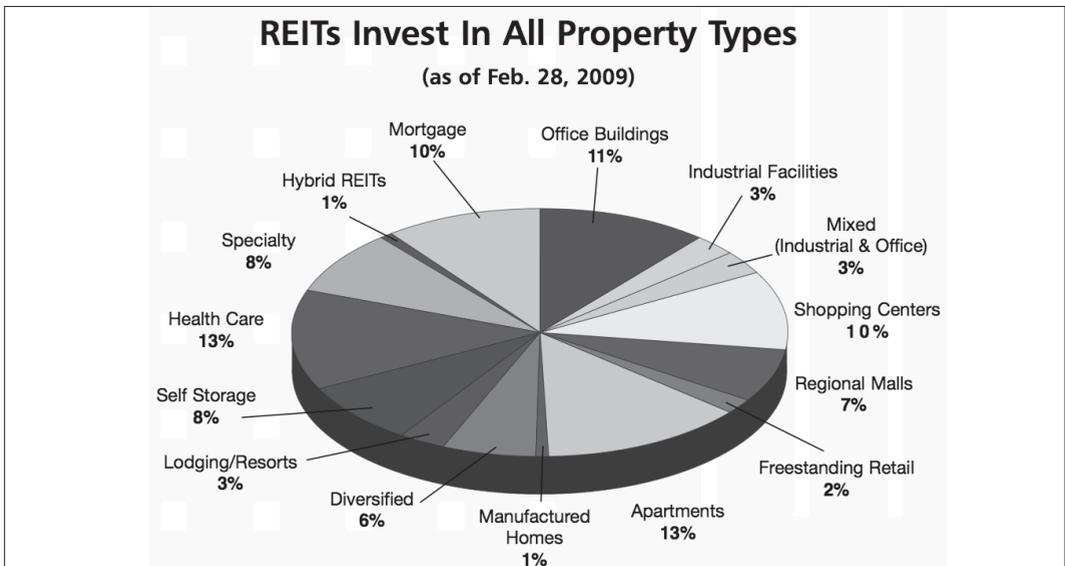
¹¹⁴ Se referencia en CMS CAMERON MCKENNA, *Real Estate...*, pág. 9, la aceptación de la *license* en el caso de Big Yellow Group PLC.

¹¹⁵ Véase apartado 6.

¹¹⁶ Ésta es una petición de la industria promotora-constructora española según LIEDO, *SOCIMI: el REIT ...* pág. 6.

tro, el objetivo principal (y principal incentivo) de las SOCIMI debería ser el mercado de la vivienda en alquiler y sólo si es necesario para diversificar el riesgo o para aumentar el rendimiento de los inversores deberían poder invertir en el alquiler de inmuebles de otra naturaleza. La excesiva laxitud con la que está explicitado el artículo 2.1 a) de la Ley 11/2009 («adquisición y promoción de bienes de naturaleza urbana para su arrendamiento») puede provocar que las SOCIMI se concentren especialmente en el alquiler comercial (que tiene más éxito que el de vivienda en nuestro país; ej., locales en centros comerciales, hoteles) más que en el de vivienda, frustrándose una de las finalidades principales para su creación. De hecho, la **figura 6** muestra cómo los patrimonios de los REIT en EE.UU. tienen un alto componente de viviendas.

FIGURA 6. Tipos de inversiones de los REIT en EE.UU. a fecha de 28-2-2009.



FUENTE: NAREIT, *The REIT Story*, 2009, pág. 1.

- También es muy relevante la diversificación entre inversiones directas en inmuebles [adquisición o promoción, lo único autorizado por el artículo 2.1 a) de la Ley 11/2009] y en «otros» inmuebles que no son necesariamente fincas, con las restricciones del artículo 2.3 de la Ley 11/2009, y en los otros inmuebles que no lo son propiamente (ya explicadas con relación al artículo 2.4 de la Ley 11/2009) ¹¹⁷. Como se evidencia en la **figura 6**, el 10% de los activos de los REIT estadounidenses están invertidos en derechos de hipoteca. De hecho, el listado de inmuebles lo marca, para todo nuestro sistema jurídico, el artículo 334 del CC (véase también el art. 184.3 LSA). Entre ellos destacar a los créditos hipotecarios y las concesiones administrativas del artículo 334.10 del CC, como ya hemos comentado. La adquisición de créditos hipotecarios podría provocar una colaboración entre SOCIMI y entidades de crédito en tanto que éstas se beneficia-

¹¹⁷ *Vid. supra*, para los comentarios de ambos preceptos.

rían mediante una disminución del riesgo del crédito, que lo asumiría la SOCIMI, lo que puede ser adecuado para la refinanciación de aquéllas. Por su parte, la SOCIMI estaría adquiriendo activos de gran solidez y garantía como son los créditos con garantía hipotecaria sobre inmuebles y ello le puede ayudar a su vez a diversificar su propio riesgo (añade a activos directamente relacionados con alquileres, como son los arrendamientos, activos vinculados con el dominio); además, los créditos hipotecarios también conllevan un *cash flow* permanente y, en cierto modo, previsible y colabora con la inversión en inmuebles. Por su parte, autorizarlos a incorporar concesiones administrativas también puede ayudar a llevar a cabo políticas públicas (la que corresponda al contenido de la concesión), al tiempo que también es una línea de *cash* más o menos estable ¹¹⁸. A su admisión coadyuva, por analogía, el artículo 56 del Real Decreto 1309/2005.

- Además, aparte de todo lo dicho hasta ahora, sería muy conveniente que nuestro legislador reconsiderase la posibilidad de que nuestras SOCIMI pudiesen invertir en valores hipotecarios (cédulas, bonos y participaciones hipotecarias, bonos de titulización hipotecaria y certificados de transmisión de hipotecas, según tanto la LMH como la reciente Ley 41/2007 ¹¹⁹), tal y como se ha mostrado en el modelo ideal en la **figura 1** y como sucede en EE.UU. Ello no sólo ayudaría a la SOCIMI y a sus inversores a diversificar riesgos, sino que su adquisición implicaría ayudar a la adecuada refinanciación de nuestras entidades de crédito, lo que revertiría en un mercado hipotecario de operaciones de préstamo de mejores condiciones.

e) Liquidez de las acciones sobre las SOCIMI. Ello queda, en principio, garantizado por su obligatoria cotización en un mercado regulado. No obstante, la «peculiaridad» (especialmente por lo que se refiere a su régimen tributario) de nuestras SOCIMI en relación con el resto de REIT mundiales puede levantar, en un principio, desconfianzas entre los inversores si la ventaja fiscal no es muy clara respecto a éstos. También lo puede frenar la falta clara de máximos de acumulación de acciones en una misma persona, a diferencia de la mayoría de regulaciones en derecho comparado.

A nuestro juicio, sólo si se consiguen todos estos aspectos, las SOCIMI podrían ser unos atractivos vehículos para fondos de pensiones o compañías de seguros, que van en busca, sobre todo, de seguridad, pero algo más de rentabilidad que la deuda pública. Este fenómeno también ayudó al florecimiento de los REIT en EE.UU. tras su crisis financiera de finales de los 80 ¹²⁰.

4. Sobre la suficiente **oferta de calidad de viviendas en alquiler**. Si las SOCIMI hubiesen incorporado las mejoras necesarias que apuntamos, ello hubiese podido dar lugar a una oferta más amplia y de más calidad de vivienda (y de otros inmuebles) en alquiler porque habría conseguido atraer capitales a la tierra: incentivo adicional para invertir –adquirir y promocionar– en vivienda en alquiler en España, estructura fiduciaria posible, que sea posible aportar inmuebles por parte de los inversores con vocación de recuperarlos, tributación adecuada, etc. Adicional-

¹¹⁸ De hecho, ésta ha sido una petición ya de las promotoras-constructoras españolas, como Metrovacesa; puede verse en LIEDO, *SOCIMI...*, pág. 7.

¹¹⁹ Véanse, para conocer la nueva regulación de algunos de ellos tras la Ley 41/2007, los comentarios en MUÑIZ ESPADA, NASARRE AZNAR y SÁNCHEZ JORDÁN (coords.), *La reforma del mercado...*

¹²⁰ SINGH, *The evolution...*, pág. 149.

mente, para ello deberían admitirse expresamente e incluirse dentro del régimen fiscal especial SOCIMI todas las prestaciones que la SOCIMI se verá obligada a realizar, directa o indirectamente, como sucede en EE.UU., para el mantenimiento, cuidado y mejora de los inmuebles que conforman su patrimonio ¹²¹. Una cuestión adicional es determinar de dónde puede provenir en un momento inicial un *stock* suficiente de vivienda en alquiler en un país con tan escasa oferta actual como el nuestro. Ya hemos señalado, aparte de que los titulares (personas físicas y jurídicas) de diversas fincas se vean suficientemente incentivados para incorporarlas a la SOCIMI, que deben arbitrase los mecanismos suficientes para que el actual parque de viviendas que se promovieron para su venta, se alquilen profesionalizadamente a través de las SOCIMI ¹²².

5. Sobre la **demanda de viviendas en alquiler**. Una oferta amplia y de calidad atraerá a los necesitados de vivienda que prefieran optar por la flexibilidad que les da una buena vivienda de calidad en alquiler (ej., mayor movilidad geográfica, más asequible, más capital disponible para otros deseos, como viajes, etc.). Para ello, como en EE.UU. ¹²³, los inquilinos deben conseguir estabilidad (deben potenciarse los alquileres de larga duración), precios asequibles y casas de calidad por el coste que les supone, es decir, conseguir vivir en una casa o zona a la que no podrían acceder de no ser en alquiler. Para ello hará falta posiblemente que prospere algún cambio adecuado y de más calado que los operados hasta el momento en la LAU y en la LEC que dé más garantías tanto a inquilinos como a propietarios. A mayor abundamiento, hubiese sido deseable incorporar en la Ley 11/2009 alguna medida incentivadora para que los inversores en las SOCIMI pudiesen ser a la vez inquilinos de las viviendas y demás inmuebles que éstas tuviesen, lo que coadyuvaría aún más a la generalización y atracción de capitales hacia el alquiler

6. LA TRIBUTACIÓN DE LA SOCIMI

Se puede llegar a ser una SOCIMI por dos vías diferentes:

- Crear directamente una SOCIMI (cumpliendo todos los requisitos de la misma).
- O bien convertir una sociedad preexistente en una SOCIMI. Por ejemplo, una SII, un FII o una SA ordinaria dedicada al arrendamiento de viviendas pueden pasar a transformarse en una SOCIMI ¹²⁴, siempre que cumplan los requisitos comentados en los apartados anteriores.

¹²¹ Ésta es otra petición razonable de la industria promotora-constructora española, según LIEDO, *SOCIMI: el REIT ...* pág. 7.

¹²² Ya hemos hecho referencia supra a las ayudas ICO en este sentido.

¹²³ JONES, Colin, *The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project*, Summary Report, noviembre 2004, conclusiones.

¹²⁴ Esta posibilidad se ha recogido expresamente en la Ley 11/2009 de tal forma que se regula la transformación de sociedades anónimas cotizadas de inversión en el Mercado Inmobiliario en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias y viceversa. La causa de la inclusión de esta pasarela jurídica la encontramos en las diferentes enmiendas al Proyecto de Ley de 19-12-2008, como son:

- a) La enmienda núm. 2 del Grupo Parlamentario de Esquerra Republicana-Izquierda Unida-Iniciativa per Catalunya Verds que proponía añadir una nueva disposición transitoria primera en referencia a la transformación de entidades de arrendamiento de viviendas en SOCIMI, cuya razón de ser es tal y como esgrime el grupo parlamentario «el Gobierno creó el régimen especial de sociedades de alquiler de viviendas y, entiendo, que algunas de las sociedades que actualmente se acogen a este régimen puedan encontrar en el régimen de SOCIMI un marco más adecuado para sus actividades o un régimen fiscal más acorde con su estructura de propiedad».

Ahora bien, una vez que la entidad haya optado por este sistema, se le aplicarán las reglas de las SOCIMI tanto a la sociedad como a sus socios, es decir, existe una *vis atractiva* sin que exista la posibilidad de que convivan los dos sistemas en una misma SOCIMI ¹²⁵.

Dicha opción de tributar como una SOCIMI por el régimen especial a efectos del IS deberá adoptarse por la Junta General de Accionistas de la sociedad, y deberá comunicarse a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) del domicilio de dicha sociedad. La fecha para poderlo hacer es antes de los tres últimos meses previos a la conclusión del primer periodo impositivo que resulte de aplicación. Y este régimen especial se aplicará en el siguiente periodo impositivo a dicha comunicación y en aquellos que concluyan con posterioridad, siempre y cuando no se renuncie al mismo ¹²⁶. Ahora bien, si se comunica con posterioridad a este plazo de tres meses, implicará que en dicho periodo impositivo no se podrá optar por el régimen especial, y se tributará por el régimen general del IS.

Además, cuando exista una entidad ¹²⁷ que tribute por el régimen general y se convierta en una SOCIMI (tributando por el régimen especial del IS), será necesario tener en cuenta el artículo 12 de la Ley 11/2009 que determina una serie de reglas de tributación:

1. Las bases imponibles negativas que estuvieran pendientes de compensar en el momento de aplicación del régimen especial de la SOCIMI se podrán compensar con las rentas positivas obtenidas en los periodos impositivos posteriores igual que en el régimen general ¹²⁸.
2. La renta que derive de la transmisión de inmuebles en propiedad de la entidad con anterioridad a la aplicación del régimen especial de la SOCIMI realizada en periodos en que es de aplicación este régimen, se entenderá obtenida ¹²⁹ de forma lineal durante todo el tiempo de posesión del inmueble transmitido.

- b) La enmienda núm. 45 del Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV) proponía añadir una nueva disposición final tercera, sobre la transformación de sociedades anónimas cotizadas de inversión en mercado inmobiliario en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria y viceversa.
- c) La enmienda núm. 53 del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso consideraba que se tenía que añadir una disposición final en referencia a la transformación de Instituciones de Inversión Colectiva en SOCIMI.
- d) La enmienda núm. 126 del Grupo Parlamentario Catalán (Convergencia i Unió) proponía una disposición final nueva sobre la transformación de SOCIMI en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria y viceversa y afirma «Las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria podrán transformarse en sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (...), y éstas en aquéllas, mediante el cumplimiento de la normativa prevista en la LSA y en el apartado 3 del artículo 25 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y sus normas de desarrollo. Reglamentariamente se regulará el proceso jurídico de transformación».

¹²⁵ Esta posibilidad también aparece regulada en la disposición adicional primera de la Ley 11/2009.

Véase FALCÓN y TELLA, Ramón, «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REIT», *Quincena Fiscal Aranzadi*, núms. 1 y 2, 2009 (BIB 2009/24).

¹²⁶ Véase el artículo 8 de la Ley 11/2009.

¹²⁷ Como ya hemos indicado, puede ser una sociedad ordinaria (SA o SL, con un objeto social o no relacionado con el arrendamiento de bienes inmuebles que tributa en el régimen general o especial del IS) o una sociedad de inversión inmobiliaria, aunque las SOCIMI son siempre SA.

¹²⁸ Regulado en el artículo 25 del TRLIS (RDLeg. 4/2004, de 5 de marzo que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, BOE núm. 61, de 11 de marzo, pág. 10.951).

¹²⁹ Salvo prueba en contrario.

Además, la parte de la renta que sea imputable a los periodos impositivos anteriores (es decir, al régimen general del IS) se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación del régimen fiscal especial de la SOCIMI ¹³⁰.

3. Las deducciones de la cuota íntegra que aún estén pendientes de aplicar se podrán deducir en la SOCIMI en los términos generales del TRLIS ¹³¹.

También hay que tener presente, tal y como indica la disposición transitoria 1.^a de la Ley 11/2009, que se permite la aplicación de régimen de la SOCIMI aun cuando no se cumplan los requisitos exigidos, siempre y cuando se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de opción de aplicación de dicho régimen especial. Es decir, se está flexibilizando la entrada a este régimen, a pesar de no cumplir con los requisitos que caracterizan a las SOCIMI. Esta situación implica que se hace más complejo que un tercero quiera invertir en dicha sociedad, ya que tendrá que saber si es una SOCIMI completa o una SOCIMI en transformación/formación (a pesar de que puede consultar el Registro Mercantil). Del mismo modo, la norma determina que si una vez pasado este tiempo no se cumpliesen los requisitos, la sociedad deberá pasar a tributar por el régimen general del IS, de manera que deberá proceder al abono de las cantidades deducidas injustamente, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y/o sanciones pertinentes, tanto la sociedad como el socio participante ¹³².

Hemos de indicar en este apartado que la tributación en este régimen especial de SOCIMI es incompatible con algunos de los regímenes especiales del IS (del Título VII del TRLIS), tales como son ¹³³:

- Las agrupaciones de interés económico (españolas y europeas) y uniones temporales de empresas.
- Las entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda.
- Las sociedades y fondos de capital-riesgo y sociedades de desarrollo industrial regional.
- Las instituciones de inversión colectiva.
- El régimen de consolidación fiscal.
- El régimen de la minería.
- El régimen de la investigación y explotación de hidrocarburos.
- El régimen de las empresas de reducida dimensión.
- Las empresas de tenencia de valores extranjeros.
- Las entidades parcialmente exentas ¹³⁴.

¹³⁰ Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades a que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 11/2009, así como al resto de elementos del activo de la entidad.

¹³¹ Regulados en el Título VI de dicho texto normativo.

¹³² Respecto a las consecuencias de los socios inversionistas, véase dicha disposición transitoria de la Ley 11/2009.

¹³³ Artículo 8.3 de la Ley 11/2009.

¹³⁴ Según el artículo 9.3 del TRLIS son básicamente:

- Las comunidades titulares de montes vecinales en mano comunes.
- Las entidades navieras en función del tonelaje.
- Las entidades deportivas.

Sin embargo, el régimen especial del IS de la SOCIMI sí que es compatible con tres sistemas especiales del IS:

- 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 de la UE.
- El régimen de transparencia fiscal internacional.
- Y el de determinados contratos de arrendamiento financiero.

Si examinamos el supuesto contrario, es decir, el régimen de salida (cuando existe una SOCIMI que quiera deshacerse de tal condición), deberá aplicar las siguientes reglas, a efectos de su liquidación del IS ¹³⁵:

1. Las bases imponibles negativas que estuvieran pendientes de compensar procedentes de periodos impositivos en los que la entidad era una SOCIMI, se compensarán con las rentas positivas obtenidas en los periodos impositivos en que la sociedad pase a tributar por otro régimen distinto ¹³⁶, igual que en el régimen general ¹³⁷.
2. Las bases imponibles que se correspondan con beneficios no distribuidos por la SOCIMI en los periodos impositivos en los que tenía esta forma jurídica se integrarán en la base imponible del primer periodo impositivo en el que la sociedad pase a tributar por otro régimen fiscal distinto.

Excepto en el supuesto en que se distribuyan estos beneficios en el último periodo impositivo en que sea una SOCIMI, de tal forma que sí que se aplicará el régimen fiscal especial de la misma ¹³⁸.

- a) Las uniones, federaciones y confederaciones de cooperativas.
- b) Los colegios profesionales, las asociaciones empresariales, las cámaras oficiales y los sindicatos de trabajadores.
- c) Los fondos de promoción de empleo constituidos al amparo del artículo 22 de la Ley 27/1984, de 26 de julio sobre reconversión y reindustrialización (BOE núm. 180, 28 de julio, pág. 22.068).
- d) Las mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social que cumplan los requisitos establecidos por su normativa reguladora.
- e) La entidad de derecho público Puertos del Estado y las Autoridades Portuarias.

¹³⁵ Véase el artículo 12 de la Ley 11/2009.

¹³⁶ Ya sea el régimen general o bien puede ser cualquiera de los regímenes especiales del IS regulados en el Capítulo IV del Título VI del TRLIS.

¹³⁷ Véase el artículo 25 del TRLIS.

¹³⁸ En este caso tendrá que distribuir todos los resultados con los requisitos y el plazo que marca el artículo 6 de la Ley 11/2009. Si no se distribuye el beneficio en este plazo de tiempo de 6 meses después de la conclusión del periodo impositivo, se aplicará el régimen fiscal general en el periodo impositivo correspondiente a este ejercicio.

3. La renta derivada de la transmisión de inmuebles en propiedad de la SOCIMI al inicio del periodo impositivo en que dicha entidad pase a tributar por otro régimen fiscal (realizada en periodos en que es de aplicación este otro régimen) se entenderá generada de forma lineal (salvo prueba en contrario) durante todo el tiempo de propiedad del inmueble transmitido.

La parte de dicha renta imputable a los periodos impositivos en los que era una SOCIMI se gravará como régimen fiscal especial, siempre y cuando se distribuya en forma de dividendos la totalidad del beneficio imputable en el plazo establecido en el artículo 6.1 de la Ley 11/2009 (es de seis meses después de concluido el periodo impositivo), siendo aplicable a esos dividendos el régimen fiscal especial regulado en el artículo 10 de la Ley 11/2009 respecto la tributación de los socios ¹³⁹.

4. Las deducciones de la cuota íntegra que aún estén pendientes de aplicar se deducirán en los términos generales del TRLIS ¹⁴⁰.
5. La renta generada en la transmisión de participaciones del capital de entidades, realizada en periodos impositivos en los que no sea de aplicación las mismas del régimen fiscal especial de la SOCIMI, estará sujeta al régimen fiscal general del IS que corresponda según la naturaleza del socio ¹⁴¹.

Finalmente, la ley regula una serie de causas que conllevan la pérdida de este régimen especial de la SOCIMI ¹⁴²; esto implica que la sociedad pasará a tributar por el régimen general del IS en el periodo impositivo en que se den alguna de las siguientes circunstancias:

- a) El incumplimiento de los requisitos que marca el la Ley 11/2009 para ser considerada una SOCIMI.
- b) Que se excluya de la negociación en mercados regulados.
- c) Que se produzca el incumplimiento de las obligaciones de información ¹⁴³.
- d) La falta de acuerdo de distribución y pago (ya sea total o parcial) de los dividendos ¹⁴⁴.
- e) Se renuncie a su aplicación.

Ahora bien, la Ley 11/2009 permite que se subsanen estas deficiencias en el ejercicio siguiente y no por eso se pierde el régimen fiscal especial de la SOCIMI.

Asimismo, es necesario tener en cuenta que en el supuesto de que en el primer periodo impositivo en el que la sociedad deje de tributar como SOCIMI adquiere la condición de dependiente de un grupo que tributa en régimen de consolidación fiscal, no serán objeto de eliminación los dividendos distribuidos anteriores.

¹³⁹ Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras entidades a que se refiere el artículo 2.1 de la Ley 11/2009.

¹⁴⁰ Regulados en el Título VI del TRLIS.

¹⁴¹ Repárese que el socio puede ser persona física residente en territorio español que tributará por IRPF; persona jurídica residente en territorio español que tributará por IS; o persona física o jurídica no residente en territorio español y que tributará por el IRNR.

¹⁴² Artículo 13 de la Ley 11/2009.

¹⁴³ Del artículo 11 de la Ley 11/2009.

¹⁴⁴ Con las condiciones que regula el artículo 6 de la Ley 11/2009.

Sin embargo, como se ha dicho, en el supuesto de que no se mantengan arrendados los bienes inmuebles que están en el activo de la SOCIMI durante al menos 3 años (o de 7 años si es promovido por la sociedad)¹⁴⁵ no implica perder este régimen fiscal especial. Si bien sí que conlleva que no se aplique el tipo de gravamen especial de la SOCIMI del 18%, sino que se aplicará el del 12% (o del 15% si son rentas parcialmente exentas) más las rentas generadas por dichos inmuebles y los intereses de demora correspondientes, y esta renta tributará al tipo general del 30% del IS¹⁴⁶. Es decir, el incumplimiento de esta obligación civil tiene consecuencias tributarias¹⁴⁷.

Por último, hay que tener presente que la pérdida del régimen fiscal especial implica que no se puede optar de nuevo por su aplicación, mientras no haya transcurrido el plazo de 5 años desde la conclusión del último periodo impositivo en que fue de aplicación dicho régimen.

6.1. La tributación de las SOCIMI en el IS.

La tributación de la SOCIMI, a efectos del IS, se encuentra en los artículos 8 y 9 de la Ley 11/2009 y se trata de un régimen fiscal especial y diferente, al cual solamente pueden optar las siguientes entidades:

- Las SOCIMI que sean residentes en territorio español¹⁴⁸.
- Las entidades de tenencia de participaciones en el capital de otras entidades (residentes o no en territorio español) que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento (es decir, que tengan un objeto social similar a la SOCIMI¹⁴⁹).

¹⁴⁵ Requisito que marca el artículo 3.3 de la Ley 11/2009.

¹⁴⁶ Artículo 9.7 de la Ley 11/2009. Al igual que la renta correspondiente a los beneficios no distribuidos derivados del arrendamiento de esos inmuebles de ejercicios anteriores y que se integrará en la autoliquidación del periodo impositivo en que se realiza el incumplimiento de permanencia.

¹⁴⁷ Esta misma regularización se aplicará en el supuesto de que la SOCIMI pase a tributar por otro régimen distinto del IS antes de que se cumpla el referido plazo de 3 ó 7 años.

¹⁴⁸ Ya que el IS es el impuesto que grava las rentas obtenidas por entidades residentes en territorio español, tal y como determina el artículo 7 del TRLIS. Según el artículo 8.1 del TRLIS una sociedad será residente en territorio español cuando concurra alguno de los siguientes requisitos:

- a) Que se hubieran constituido conforme a las leyes españolas.
- b) Que tengan su domicilio social en territorio español.
- c) Que tengan su sede de dirección efectiva en territorio español. A estos efectos, se entenderá que una entidad tiene su sede de dirección efectiva en territorio español cuando en él radique la dirección y control del conjunto de sus actividades.

¹⁴⁹ Estas entidades deberán tener el mismo régimen establecido para las SOCIMI en cuanto a la obligación, legal o estatutaria, de distribución de beneficios.

Además, también deberán cumplir todos los requisitos del artículo 3 de la Ley 11/2009 tales como que, en primer lugar, deberá invertir al menos el 80% del valor de su activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana con la finalidad de destinarlos al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles, y, en segundo lugar, al menos el 80% de las rentas obtenidas en el periodo impositivo deberá provenir del arrendamiento de los bienes inmuebles y de dividendos procedentes de estas participaciones. Es más, los bienes inmuebles que integran el activo deberán permanecer arrendados durante, al menos, 3 años (o 7 años si son promovidos por la SOCIMI).

a) Determinación de la base imponible del IS.

La determinación de la base imponible no tiene ninguna particularidad por el hecho de ser una SOCIMI; únicamente el artículo 9.2 de la Ley 11/2009 indica que la liquidación del IS se realiza sobre la parte de base imponible del periodo impositivo que proporcionalmente se corresponda con el dividendo distribuido, sin incluir las rentas sujetas al tipo general de gravamen.

Y, en el supuesto de que la distribución del dividendo se realice con cargo a reservas o se dispongan estas últimas para una finalidad distinta de la compensación de pérdidas (procedentes de beneficios de un ejercicio en el que la empresa sea una SOCIMI), la liquidación del IS se realizará sobre la parte de base imponible del periodo impositivo correspondiente a dicho ejercicio, en la proporción existente entre el importe del dividendo distribuido y el beneficio obtenido en ese ejercicio, pero sin incluir las rentas sujetas al tipo general de gravamen.

Con esto queremos indicar que solamente existe un único IS de la SOCIMI y éste deberá incluir la base imponible que corresponda a los beneficios y reservas distribuidas, a las reservas dispuestas y las demás rentas obtenidas por la sociedad.

b) Aplicación del tipo de gravamen en el IS.

La singularidad de este régimen especial a efectos del IS de la SOCIMI es que el tipo de gravamen del IS es del 18% de los beneficios distribuidos, que difiere sustancialmente del 30%, como tipo de gravamen general del IS para los periodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2008¹⁵⁰.

Este tipo de gravamen coincide numéricamente con muchos supuestos que existen hoy en nuestro ordenamiento jurídico-tributario¹⁵¹. Si bien, la tributación del 18% está ampliamente reconocida y apli-

¹⁵⁰ Véase el artículo 28 del TRLIS en referencia al tipo de gravamen, relacionado con la disposición adicional octava del mismo texto legal.

¹⁵¹ A título de ejemplo recordemos los siguientes tipos del 18%:

a) Con relación al IRPF:

- La tributación de las rentas procedentes del ahorro a efectos del IRPF (la razón de ser de esta tributación del IRPF aparece recogida en la exposición de motivos de la LIRPF –Ley 35/2006, de 28 de noviembre, BOE 29 noviembre 2006, núm. 285, pág. 41.734– en el apartado 4), y en el artículo 66.2 de la LIRPF).
- Con el tipo de retención e ingreso a cuenta sobre los rendimientos de capital mobiliario del IRPF (art. 101.4 de la LIRPF).
- Con el porcentaje de pagos a cuenta sobre las ganancias patrimoniales derivadas de las transmisiones o reembolsos de acciones y participaciones de instituciones de inversión colectiva a efectos del IRPF (art. 101.6 de la LIRPF).
- Con el porcentaje de retención e ingreso a cuenta sobre las ganancias patrimoniales derivadas de los aprovechamientos forestales de los vecinos en montes públicos (art. 101.6 de la LIRPF).
- Con el porcentaje de retención e ingreso a cuenta sobre los premios que se entreguen como consecuencia de la participación en juegos, concursos, rifas o combinaciones aleatorias, estén o no vinculadas a la oferta, promoción o venta de determinados bienes, productos o servicios (art. 101.7 de la LIRPF).
- Con el porcentaje de retención e ingreso a cuenta sobre los rendimientos procedentes del arrendamiento o subarrendamiento de bienes inmuebles urbanos, cualquiera que sea su calificación (art. 101.8 de la LIRPF).
- Con el porcentaje de retención e ingreso a cuenta sobre los rendimientos procedentes de la propiedad intelectual, industrial, de la prestación de asistencia técnica, del arrendamiento de bienes muebles, negocios o minas y del subarrendamiento sobre los bienes anteriores, cualquiera que sea su calificación (art. 101.9 de la LIRPF).

cada a efectos del IRPF, aunque más que como tipo de gravamen, como un tipo de retención o de ingreso a cuenta. No obstante, si hacemos referencia al IS, este porcentaje es más novedoso, ya que en dicho impuesto el tipo de gravamen general es el 30% o bien el 25%,¹⁵² 20%,¹⁵³ 10%¹⁵⁴, al 1%,¹⁵⁵ al 37,5%¹⁵⁶ y 0%¹⁵⁷ para determinadas entidades.

b) Con relación al IRNR:

- «Adicionalmente, cuando las rentas obtenidas por establecimientos permanentes de entidades no residentes se transfieran al extranjero, será exigible una imposición complementaria, al tipo de gravamen del 18%, sobre las cuantías transferidas con cargo a las rentas del establecimiento permanente, incluidos los pagos a que hace referencia el artículo 18.1 a), que no hayan sido gastos deducibles a efectos de fijación de la base imponible del establecimiento permanente». (art. 19.2 del TRLIRNR, RDLeg. 5/2004, de 5 de marzo que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, BOE 12 marzo 2004, núm. 62, pág. 11.176).
- El tipo de gravamen es del 18% para los dividendos y otros rendimientos derivados de la participación en los fondos propios de una entidad; los intereses y otros rendimientos obtenidos por la cesión a terceros de capitales propios; y las ganancias patrimoniales que se pongan de manifiesto con ocasión de transmisiones de elementos patrimoniales [art. 25.1 f) del TRLIRNR].

c) Con relación al IS, como porcentaje de los pagos fraccionados en la modalidad de pago fraccionado por el artículo 71 de Ley 2/2008, de 23 diciembre de Presupuestos Generales del Estado para el año 2009, para los periodos impositivos que se inicien durante el año 2009 –BOE 24 diciembre 2008, núm. 309, pág. 51.773– (sobre los pagos fraccionados véase el art. 45 del TRLIS). Además, el porcentaje de retención general también es del 18% (art. 140.6 del TRLIS).

¹⁵² Tributan al 25%, las siguientes entidades:

- a) Mutuas de seguros generales, entidades de previsión social y mutuas de accidentes de trabajo y enfermedades profesionales de la Seguridad Social que cumplan los requisitos establecidos por su normativa reguladora.
- b) Sociedades de garantía recíproca y reafianzamiento.
- c) Cajas rurales.
- d) Cooperativas de crédito, excepto por lo que se refiere a los resultados extracooperativos, que tributarán al tipo general. Entidades sin fines lucrativos a las que no sea de aplicación el régimen fiscal establecido en la Ley 49/2002 de 23 diciembre 2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo (BOE 24 diciembre 2002, núm. 307, pág. 45.229).
- e) Uniones, federaciones y confederaciones de cooperativas.
- f) Sindicatos, colegios profesionales, asociaciones empresariales y cámaras oficiales.
- g) Partidos políticos.
- h) Fondos de promoción de empleo.
- i) Instituto de relaciones europeo-latinoamericanas.
- j) Comunidades de aguas y heredamientos de Canarias.
- k) Comunidades titulares de montes vecinales en mano común.

¹⁵³ Las cooperativas fiscalmente protegidas, excepto por los resultados extracooperativos, que tributan al tipo general.

¹⁵⁴ Las entidades a las que sea de aplicación el régimen fiscal establecido en la Ley 49/2002, de 23 de diciembre, de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo.

¹⁵⁵ Tributan a este tipo de gravamen:

- a) Las sociedades de inversión de capital variable reguladas por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, siempre que el número de accionistas requerido sea de 100.
- b) Los fondos de inversión de carácter financiero previstos en la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, siempre que el número de partícipes requerido sea como mínimo de 100.
- c) Las sociedades de inversión inmobiliaria, siempre que el número de accionistas o partícipes requerido sea como mínimo de 100 y que, con el carácter de instituciones de inversión colectiva no financieras, tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, y además, las viviendas, las residencias estudiantiles y las residencias de la tercera edad, representen conjuntamente, al menos, el 50% del total del activo.
- d) Fondo de regulación de carácter público del mercado hipotecario.

¹⁵⁶ Las entidades que se dediquen a la exploración, investigación y explotación de yacimientos y almacenamientos subterráneos de hidrocarburos (art. 28 del TRLIS en consonancia con la disposición adicional octava del mismo texto legal).

¹⁵⁷ A este tipo de gravamen tributan los fondos de pensiones.

Este tipo de gravamen de la SOCIMI del 18% no coincide con los modelos de REIT comparados que hemos analizado, porque hace tributar a la SOCIMI al 18% cuando el resto de REIT no tributan a nivel de vehículo. Este tipo de gravamen sí que es inferior al tipo general del 30%, pero todavía está muy lejos del tipo del 1% que se exige, por ejemplo, a los FII, teniendo además presente que ambas entidades tienen la misma finalidad de promoción de los bienes inmuebles. Como se ha dicho, si España quería establecer la regulación de un REIT, tal y como indica la Exposición de Motivos de la Ley 11/2009, debería haber tenido presente que el REIT es un vehículo financiero del tipo *pass-through*, en tanto que invierte con el dinero de los accionistas/partícipes y diversifica el riesgo de éstos, vehiculando la inversión colectiva en vivienda de alquiler, de manera que no tiene interés ni entidad propia que le deba implicar tributar (en el sentido de obtención de rentas, y traducción de un índice de capacidad económica del art. 31.1 CE). Sin embargo, la Ley 11/2009 ha optado por no hacer tributar a los inversores en el fondo.

Sobre este aspecto se habían pronunciado, con muy buen criterio, las diferentes enmiendas al Proyecto de Ley de 19-12-2008, y que no se vieron reflejadas en el Proyecto de fecha 26-06-2009, ni en la Ley 11/2009. Entre ellas destacamos aquellas que abogan por un tipo de gravamen en mucho inferior al del 18%; la razón de ser estriba en que una tributación alta implica desincentivar la creación de SOCIMI, ya que tributariamente es inferior una sociedad o FII. Incluso las enmiendas abogaban por cambiar el tipo de gravamen de las SII y los FII y crear el tipo 0%: así lo reconocía la enmienda número 47 al Proyecto de Ley de la SOCIMI de fecha 19-12-2008 del Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV) cuya justificación radicaba en lo siguiente: «Con el objeto de promover el desarrollo de las Instituciones de Inversión Colectiva, como instrumento de inversión especializado que goza de neutralidad fiscal para sus inversiones, debe modificarse el tipo de tributación en el IS, actualmente al 1%, de tal manera que sea el 0%, evitando así la doble tributación actualmente existente, la de la IIC y la del socio o partícipe»¹⁵⁸.

En esta línea argumentativa tenemos las siguientes enmiendas al Proyecto de 19-12-2008:

1. La enmienda número 54 del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso quería añadir un artículo 14 a dicho Proyecto de Ley para las SOCIMI cuyo activo esté compuesto principalmente por viviendas destinadas al arrendamiento situadas en territorio español (básicamente al menos el 50% del activo) y las haría tributar al tipo de gravamen del 9% del IS.
2. La enmienda número 77 del Grupo Parlamentario Catalán (Convèrgencia i Unió) quería añadir un apartado 3 bis al artículo 9 declarando que «las SOCIMI cuyo objeto social se limite exclusivamente a la promoción de bienes inmuebles referenciados en las letras b) y c) del apartado 2 de la presente Ley estarán sujetas al IS pero exentas del pago del mismo».
3. La enmienda número 78 del Grupo Parlamentario Catalán (Convergència i Unió) también proponía la modificación del artículo 9.3 en referencia a la tributación del régimen especial a efectos del IS, y consideraba aplicar un tipo de gravamen del 5%, «excepto para las rentas

¹⁵⁸ La tributación cero no es novedosa en nuestro ordenamiento jurídico; al respecto véase NASARRE AZNAR, Sergio y RIVAS NIETO, M. ESTELA, «Patrimonios financieros sin personalidad. Naturaleza jurídica y régimen tributario», *Revista de Contabilidad y Tributación (Comentarios y Casos Prácticos)*. CEF, núm. 261, diciembre 2004, págs. 57 a 106

precedentes de inmuebles nuevos o rehabilitados promovidos por la sociedad, calculadas de conformidad con el artículo 9.10, que estarán exentas». Y la justificación que alude el grupo parlamentario es totalmente factible, aceptable y real: «La presencia de los REIT, a través de las SOCIMI, en la economía española permitirá a ésta competir con otras economías del entorno, que ya cuentan con este tipo de fondos de inversión inmobiliaria, en la captación del ahorro proveniente del exterior y ayudará a afrontar el riesgo de huida de capitales españoles hacia países donde la implantación de los REIT ya es una realidad. Para conseguir dichos objetivos, resulta imprescindible que las condiciones ofrecidas a los inversores sean competitivas en relación con otros REIT extranjeros. El tipo de gravamen del 18% resulta excesivo y, por tanto, disuasorio para los inversores extranjeros, por lo que se considera más acorde con tales fines un tipo inferior, cuya pérdida de recaudación sería compensada en el régimen fiscal de los socios residentes o no residentes con establecimiento permanente». Y continuaba afirmando: «Adicionalmente, para conseguir reactivar el sector de la construcción, tan castigado por la crisis y poder dar trabajo a gran número de desempleados, se propone una exención a los rendimientos procedentes de las nuevas edificaciones y rehabilitaciones de las mismas promovidas por las SOCIMI, complementando así la bajada de tipos y haciendo más atractiva la inversión en este tipo de sociedades».

Si volvemos a hacer referencia al tipo de gravamen del IS de la SOCIMI, obviando estas enmiendas al Proyecto de Ley de 2009 que nunca vieron la luz, es necesario realizar una matización: el tipo de gravamen del 18% se aplica a toda la actividad económica de la SOCIMI, esté relacionada o no con el arrendamiento y adquisición de los bienes inmuebles¹⁵⁹. Sin embargo, hemos de tener en cuenta que determinadas rentas no tributarán a este porcentaje reducido, sino al tipo de gravamen general del 30%; estas rentas son las siguientes¹⁶⁰:

1. Las rentas derivadas de la transmisión de los inmuebles o participaciones afectos a su objeto social principal cuando:
 - Se haya incumplido el periodo mínimo de mantenimiento (3 años¹⁶¹ y de 7 si los bienes son promovidos por la sociedad).
 - El adquirente sea una entidad vinculada¹⁶² o resida en un país o territorio sin intercambio de información tributaria (los denominados paraísos fiscales)¹⁶³.
2. Las rentas procedentes del arrendamiento de los bienes inmuebles cuando el arrendatario sea una entidad vinculada o resida en un país o territorio sin intercambio de información tributaria.

¹⁵⁹ *Vid. supra*.

¹⁶⁰ Artículo 9.3 de la Ley 11/2009.

¹⁶¹ Repárese que la disposición transitoria segunda de la Ley 11/2009 indica que este periodo de tiempo de arrendamiento de 3 años será de 2 años para los bienes inmuebles que hubieran permanecido en el activo de la sociedad y hubieran estado arrendados u ofrecidos en arrendamiento en los 5 ó 10 años anteriores, respectivamente, a la fecha de opción por la aplicación del régimen especial de la SOCIMI (disposición que se aplica hasta el 31 de diciembre de 2010).

¹⁶² Que forma parte del mismo grupo tal y como indica el artículo 16 del TRLIS.

¹⁶³ En los términos establecidos en la disposición adicional primera de la Ley 36/2006 (Ley de prevención del fraude fiscal, BOE 30 noviembre de 2006, núm. 286, pág. 42.087).

3. Operaciones que no determinen un resultado por aplicación de la normativa contable.

La razón de ser de esta disposición, conforme se gravan a un tipo superior los negocios con las entidades vinculadas,¹⁶⁴ tal y como determina el artículo 16 del TRLIS¹⁶⁵, se fundamenta en evitar que las relaciones entre estas entidades tengan un trato preferencial y se valoren a un precio inferior al valor de mercado.

Ahora bien, para fomentar el arrendamiento de viviendas como objeto social prioritario en una SOCIMI, la Ley 11/2009 determina que estarán exentas en el 20% las rentas que procedan del arrendamiento de viviendas, siempre y cuando más del 50% del activo de la SOCIMI esté formado por viviendas)¹⁶⁶.

c) Determinación de la cuota íntegra del IS.

No existe ninguna especialidad respecto a la hora de calcular la cuota íntegra del IS, en similares términos de la determinación de la base imponible, por lo que se aplicarán las reducciones y bonificaciones correspondientes y comunes al régimen general, tales como¹⁶⁷:

1. Bonificaciones para rentas obtenidas en Ceuta y Melilla.
2. Bonificaciones por actividades exportadoras y de prestación de servicios públicos locales.

¹⁶⁴ También regulado en el artículo 42 del Código de Comercio.

¹⁶⁵ Según este precepto son personas o entidades vinculadas:

- a) Una entidad y sus socios o partícipes.
- b) Una entidad y sus consejeros o administradores.
- c) Una entidad y los cónyuges o personas unidas por relaciones de parentesco, en línea directa o colateral, por consanguinidad o afinidad hasta el tercer grado de los socios o partícipes, consejeros o administradores.
- d) Dos entidades que pertenezcan a un grupo.
- e) Una entidad y los socios o partícipes de otra entidad, cuando ambas entidades pertenezcan a un grupo.
- f) Una entidad y los consejeros o administradores de otra entidad, cuando ambas entidades pertenezcan a un grupo.
- g) Una entidad y los cónyuges o personas unidas por relaciones de parentesco, en línea directa o colateral, por consanguinidad o afinidad hasta el tercer grado de los socios o partícipes de otra entidad cuando ambas entidades pertenezcan a un grupo.
- h) Una entidad y otra entidad participada por la primera indirectamente en, al menos, el 25% del capital social o de los fondos propios.
- i) Dos entidades en las cuales los mismos socios, partícipes o sus cónyuges, o personas unidas por relaciones de parentesco, en línea directa o colateral, por consanguinidad o afinidad hasta el tercer grado, participen, directa o indirectamente en, al menos, el 25% del capital social o los fondos propios.
- j) Una entidad residente en territorio español y sus establecimientos permanentes en el extranjero.
- k) Una entidad no residente en territorio español y sus establecimientos permanentes en el mencionado territorio.
- l) Dos entidades que formen parte de un grupo que tribute en el régimen de los grupos de sociedades cooperativas.

Este precepto continúa determinando que «En los supuestos en los que la vinculación se defina en función de la relación socios o partícipes-entidad, la participación deberá ser igual o superior al 5%, o al 1% si se trata de valores admitidos a negociación en un mercado regulado. La mención a los administradores incluirá a los de derecho y a los de hecho. Existe grupo cuando una entidad ostente o pueda ostentar el control de otra u otras según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de su residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas».

¹⁶⁶ Artículo 9.1 de la Ley 11/2009.

¹⁶⁷ Según el artículo 9.4 de la Ley 11/2009 y que están regulados en los Capítulos II, III y IV del Título VI del TRLIS.

3. Deducciones para evitar la doble imposición interna: dividendos y plusvalías de fuente interna.
4. Deducciones para evitar la doble imposición internacional:
 - Impuestos soportados por el sujeto pasivo.
 - Dividendos y participaciones en beneficios.
5. Deducción para incentivar la realización de determinadas actividades:
 - Por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica (I+D).
 - Para el fomento de las tecnologías de la información y de la comunicación (TIC).
 - Por actividades de exportación.
 - Por inversiones en bienes de interés cultural, producciones cinematográficas, edición de libros, sistemas de navegación y localización de vehículos, adaptación de vehículos para discapacitados y guarderías para hijos de trabajadores.
 - Por inversiones medioambientales.
 - Por gastos de formación profesional.
 - Por creación de empleo para trabajadores minusválidos.
 - Por reinversión en beneficios extraordinarios ¹⁶⁸.
 - Por contribuciones empresariales a planes de pensiones de empleo, a mutualidades de previsión social que actúen como instrumento de previsión social empresarial, a planes de previsión social empresarial o por aportaciones a patrimonios protegidos de las personas con discapacidad.

d) Plazo de presentación de la autoliquidación del IS.

El plazo para presentar la liquidación del IS de la SOCIMI es el mismo que el IS general de cualquier tipo de entidad: 25 días naturales siguientes a los 6 meses posteriores a la conclusión del

¹⁶⁸ Sin embargo, en referencia a la reinversión en beneficios extraordinarios, el artículo 9.4 de la Ley 11/2009 indica que «No obstante, la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios se aplicará, en las condiciones y requisitos establecidos en el artículo 42 del TRLIS, exclusivamente respecto de las transmisiones de inmuebles y participaciones afectos a su objeto social principal realizadas una vez transcurridos los plazos de mantenimiento a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley, siendo la deducción el importe que resulte de aplicar el 6% a la renta generada en esas operaciones que se haya integrado en la base imponible de la sociedad como consecuencia de la distribución de dividendos correspondiente a los beneficios derivados de esas operaciones. Tratándose de rentas derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales sujetas al tipo general de gravamen, podrá aplicarse la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios, en los términos y condiciones establecidos en el artículo 42 del TRLIS». Este último apartado fue añadido por la versión de Proyecto de Ley de 26-6-2009. Sobre este tema véase PUEBLA AGRAMUNT, Nuria, *La deducción por reinversión de beneficios extraordinarios en inmovilizado financiero*, IEF, Documentos, núm. 17/2005, págs. 1 a 46.

periodo impositivo. Sin embargo, mientras que en el IS general únicamente se presenta la liquidación cuando la base imponible es positiva, es decir, existe un índice de capacidad económica del artículo 31.3 de la CE (independiente de si la cuota diferencial es positiva o negativa), el IS de las SOCIMI sí que deberá presentarse aunque se hayan generado pérdidas en el periodo impositivo, y también si no hay beneficio repartible ¹⁶⁹.

e) Pagos fraccionados del IS.

Toda SOCIMI que quiera seguir este régimen fiscal especial del IS, que como hemos indicado con anterioridad es voluntario, estará obligada a realizar los pagos fraccionados en la modalidad de cuota íntegra del artículo 45.2 del TRLIS ¹⁷⁰ y no podrá hacerlo en la modalidad de base imponible del artículo 45.3 del TRLIS ¹⁷¹.

f) Retenciones en el IS.

No existe la obligación de retener los dividendos distribuidos por la SOCIMI que tribute a un tipo del 18%, ni de la SOCIMI que tribute en régimen general, con independencia del socio que perciba dichos dividendos (persona física o jurídica) ¹⁷².

g) Devengo del IS.

No existe ninguna singularidad en el régimen fiscal de las SOCIMI respecto del devengo del impuesto que será el ordinario y general del IS, de tal forma que dicho impuesto sobre la renta se devenga el último día del periodo impositivo ¹⁷³.

Lo único a destacar es que la Ley 11/2009, en su disposición final primera, indica que se amplía el artículo 27 del TRLIS para añadir las particularidades de la SOCIMI en el redactado de la norma relativa al IS indicando que «2. Cuando se trate de sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal establecido en la Ley 11/2009, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, el impuesto se devengará el día del acuerdo de la junta general de accionistas de distribución de los beneficios del ejercicio correspondiente al periodo impositivo y, en su caso, de las reservas de ejercicios anteriores en los que se aplicó el régimen fiscal especial.

¹⁶⁹ Así lo determina el artículo 9.5 de la Ley 11/2009.

¹⁷⁰ Este precepto reconoce que «2. La base para calcular el pago fraccionado será la cuota íntegra del último periodo impositivo cuyo plazo reglamentario de declaración estuviese vencido el primer día de los 20 naturales a que hace referencia el apartado anterior, minorado en las deducciones y bonificaciones a que se refieren los Capítulos II, III y IV de este Título, así como en las retenciones e ingresos a cuenta correspondientes a aquél.

Cuando el último periodo impositivo concluido sea de duración inferior al año se tomará también en cuenta la parte proporcional de la cuota de periodos impositivos anteriores, hasta completar un periodo de 12 meses».

¹⁷¹ Y este artículo señala que: «Los pagos fraccionados también podrán realizarse, a opción del sujeto pasivo, sobre la parte de la base imponible del periodo de los 3, 9 u 11 primeros meses de cada año natural determinada según las normas previstas en esta Ley».

¹⁷² Véase el artículo 9.8 de la Ley 11/2009. Solamente indicar que la intención del Proyecto de Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010 es elevar el tipo de gravamen aplicable a la rentas del ahorro del 18% al 19%, y al 21% a partir de los 6.000 euros.

¹⁷³ Tal y como determina el artículo 9.2 de la Ley 11/2009 y el artículo 27 del TRLIS.

No obstante, el impuesto se devengará el último día del periodo impositivo, haya o no acuerdo de distribución de beneficios, por las rentas sujetas al tipo general del gravamen, así como cuando la sociedad haya obtenido pérdidas, no haya beneficio repartible o disponga de reservas de forma diferente a su distribución».

6.2. La tributación de las SOCIMI en el ITP y AJD.

El Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales (ITP) tiene 3 hechos imposables diferenciados: las transmisiones patrimoniales, los actos jurídicos documentados y las operaciones societarias ¹⁷⁴.

Pues bien, la tributación de la SOCIMI en dicho impuesto ha variado en función de los Proyectos de Ley, de tal forma que en el Proyecto de 19-12-2008 la sometía al régimen general, sin determinar ninguna particularidad respecto de este impuesto, mientras que en el Proyecto de 26-6-2009 (disp. final 2.^a) introduce y queda reflejado en la Ley 11/2009, en la modalidad de operaciones societarias, la exención de las siguientes operaciones ¹⁷⁵:

- Las operaciones de constitución.
- Las operaciones de aumento de capital.
- Las aportaciones no dinerarias a la SOCIMI.

También indica la Ley 11/2009 que la SOCIMI gozará de una bonificación del 95% de la cuota del ITP por ¹⁷⁶:

- La adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento.
- Y por la adquisición de terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento.

En ambos casos, la SOCIMI deberá cumplir el requisito específico de mantenimiento de los bienes, ya mencionado con anterioridad y regulado en el artículo 3.3 de la Ley 11/2009.

6.3. Novedades en cuanto al IVA en la Ley 11/2009.

Las únicas particularidades indicadas en la Ley 11/2009 son novedades en referencia al IVA en general ¹⁷⁷, más que un beneficio fiscal concreto para las SOCIMI, aunque éstas pueden ser una de las beneficiadas. Son las dos siguientes:

¹⁷⁴ Artículo 1 del TRLITP y AJD (RDLeg. 1/1993, de 24 de septiembre, que aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos jurídicos documentados, BOE 20 octubre 1993, núm. 251, pág. 29.545).

¹⁷⁵ Disposición final segunda de la Ley 11/2009.

¹⁷⁶ Es una novedad también introducida por el Proyecto de 26-06-2009 (disp. final segunda), ya que el Proyecto del 19-12-2008 las sometía al régimen general.

¹⁷⁷ Regulado en la LIVA, Ley 37/1992, de 28 de diciembre (BOE de 29 de diciembre de 1992, núm. 312, pág. 15.750).

- Tributan al 7% 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 2 unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente.
- Tributan al 4% los arrendamientos con opción de compra de edificios o partes de los mismos destinados exclusivamente a viviendas calificadas administrativamente como de protección oficial del régimen especial o de promoción pública, incluidas las plazas de garaje, con un máximo de 2 unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente ¹⁷⁸.

7. LA TRIBUTACIÓN DEL SOCIO DE LA SOCIMI

7.1. Por los dividendos obtenidos de una SOCIMI.

Vamos a examinar la tributación de los dividendos distribuidos por la SOCIMI con cargo a beneficios o reservas de ejercicios en los que haya sido de aplicación este régimen fiscal especial, tal y como regula el artículo 10 de la Ley 11/2009, teniendo presente que si no los distribuye no deberán tributar, ya que no se realiza el hecho imponible de los impuestos correspondientes.

a) **Tributación en el IRPF.**

Los socios sujetos pasivos del IRPF están exentos, es decir, los dividendos obtenidos de la SOCIMI no tributan a efectos del IRPF ¹⁷⁹.

b) **Tributación en el IS o IRNR (Impuesto sobre la Renta de No Residentes) con Establecimiento Permanente (EP).**

Pueden existir dos supuestos diferentes, en función de si la SOCIMI tributa en el régimen especial o en el régimen general:

- En el supuesto de que los dividendos procedan de rentas sujetas al tipo de gravamen especial de la SOCIMI del 18% se deberán realizar dos operaciones para imputarlos en el IS o en el IRNR con EP: se deberá integrar en la base imponible de dichos impuestos el 100/82 del beneficio íntegro (es decir, se elevará al íntegro la renta) y se deberá practicar una deducción del 18% con independencia del porcentaje de participación (salvo que el tipo de gravamen del sujeto pasivo en el IS sea inferior, en cuyo caso el tipo de la deducción

¹⁷⁸ Disposición final tercera de la Ley 11/2009. Es una novedad introducida por el Proyecto de fecha de 26-6-2009 (disp. final tercera), ya que el Proyecto del 19-12-2008 las sometía al régimen general.

¹⁷⁹ La disposición final séptima de la Ley 11/2009 los configura como renta del ahorro con efectos a partir del día 1 de enero de 2009 (disp. final duodécima de dicha Ley).

coincidirá con el tipo de gravamen). Y no se podrá practicar la deducción para evitar la doble imposición interna del artículo 30 del TRLIS ¹⁸⁰.

- Y en el supuesto de que los dividendos procedan de rentas sujetas el tipo general de gravamen del 30% de la SOCIMI tributarán de acuerdo con el régimen general del TRLIS y del TRLIRNR, es decir, se imputará en la base imponible al tipo de gravamen del 30% y se podrá practicar la deducción por doble imposición interna correspondiente ¹⁸¹.

c) Tributación en IRNR sin EP.

En el supuesto de que el socio que percibe los dividendos sea sujeto pasivo del IRNR sin EP, al igual que en el supuesto del IRPF, los dividendos obtenidos están exentos en este impuesto, excepto los dividendos recibidos por residentes en paraísos fiscales, que sí tributarán a efectos del IRNR sin EP.

7.2 Plusvalía en la venta de las acciones.

Vamos a examinar el supuesto de las rentas obtenidas por la transmisión de las participaciones en el capital de la SOCIMI:

a) Tributación en el IRPF

Si la persona transmitente es sujeto pasivo del IRPF, la plusvalía o pérdida patrimonial se determina de acuerdo con las normas del IRPF [art. 37 1.a) LIRPF ¹⁸²], si bien presenta dos particularidades: en primer lugar, la plusvalía/ganancia obtenida estará exenta, pero con el límite de la diferencia positiva entre el resultado de multiplicar el 10% del valor de adquisición por el número de años de tenencia de la participación, y el importe de los dividendos exentos percibidos. Y, en segundo lugar, si fuera una pérdida patrimonial, únicamente se computa la parte que exceda del importe de los dividendos exentos percibidos durante el año anterior a la transmisión.

¹⁸⁰ Artículo 10 de la Ley 11/2009.

¹⁸¹ Del artículo 30 del TRLIS.

¹⁸² Este precepto determina que: «1. Cuando la alteración en el valor del patrimonio proceda:

- a) De la transmisión a título oneroso de valores admitidos a negociación en alguno de los mercados regulados de valores definidos en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004 relativa a los mercados de instrumentos financieros, y representativos de la participación en fondos propios de sociedades o entidades, la ganancia o pérdida se computará por la diferencia entre su valor de adquisición y el valor de transmisión, determinado por su cotización en dichos mercados en la fecha en que se produzca aquella o por el precio pactado cuando sea superior a la cotización.

Para la determinación del valor de adquisición se deducirá el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, si el importe obtenido en la transmisión de los derechos de suscripción llegara a ser superior al valor de adquisición de los valores de los cuales procedan tales derechos, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente, en el periodo impositivo en que se produzca la transmisión. Cuando se trate de acciones parcialmente liberadas, su valor de adquisición será el importe realmente satisfecho por el contribuyente. Cuando se trate de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición tanto de éstas como de las que procedan resultará de repartir el coste total entre el número de títulos, tanto los antiguos como los liberados que correspondan».

b) Tributación en el IS o IRNR con EP.

Si la persona transmitente es sujeto pasivo del IS o del IRNR con EP y obtiene una plusvalía de los beneficios no distribuidos generados por la SOCIMI durante el tiempo de tenencia de la participación transmitida procedente de rentas sujetas, pueden darse dos supuestos:

- Al tipo de gravamen el 18%: se integrará en la base imponible del impuesto correspondiente (IS o IRNR con EP) el resultado de multiplicar el importe de los beneficios obtenidos por 100/82 (es decir, se elevará al íntegro), y se podrá deducir de la cuota íntegra de dicho impuesto el 18% (a excepción de que el tipo de gravamen del sujeto pasivo en el IS sea inferior, en cuyo caso el tipo de la deducción coincidirá con el tipo de gravamen).
- Y si es al tipo de gravamen general del 30%: se podrá aplicar la deducción del artículo 30.5 del TRLIS sobre la parte de la plusvalía correspondiente.

Ahora bien, la pérdida que se genere en la transmisión de la participación no será deducible en el caso de que se hubiese adquirido a una persona o entidad vinculada del artículo 16 del TRLIS, hasta el importe de la renta exenta que obtuvo dicha persona o entidad en la transmisión de esa participación ¹⁸³.

c) Tributación en IRNR sin EP.

En el supuesto de que el transmitente sea sujeto pasivo del IRNR sin EP, se aplicará el mismo sistema que si fuera un contribuyente del IRPF, excepto en el supuesto de que resida en un país o territorio calificado como paraíso fiscal ¹⁸⁴.

8. COMPARATIVA RESUMEN DEL RÉGIMEN TRIBUTARIO DEL FII, LA SOCIMI Y UNA SA DE TIPO GENERAL DEDICADA AL ARRENDAMIENTO DE VIVIENDA

A continuación efectuamos en la **tabla 2** una comparativa entre los FII de la Ley 35/2003, la SOCIMI a efectos de la Ley 11/2009 y una SA ordinaria cuyo objeto social sea el arrendamiento de viviendas, para poder ver sus ventajas y desventajas a efectos tributarios.

Hemos de adelantar una novedad respecto del IS general y que pretende servir para potenciar la utilización de este tipo de sociedades: es que los dividendos distribuidos por la SOCIMI no estarán sometidos a retención, ni a ingreso a cuenta alguno, independientemente de la naturaleza del socio que los reciba, es decir, sea persona física o jurídica. A diferencia del IS general, en el cual los dividendos sí que tienen la obligación de someterse a retención y a tributación (en parte, como veremos seguidamente).

¹⁸³ Artículo 10.2 de la Ley 11/2009.

¹⁸⁴ La Ley 11/2009 lo denomina como país con el cual «no exista efectivo intercambio de información tributaria, en los términos establecidos en la disposición adicional primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de Medidas para la Prevención del Fraude Fiscal».

TABLA 2. Comparativa fiscal entre SOCIMI, FII y SA dedicada al arrendamiento de viviendas.

	FII	SOCIMI	SA dedicada al arrendamiento de viviendas
Tributación de la entidad IS Tipo de gravamen	<p>1%:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Siempre que el número de partícipes sea más de 100. • Y que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento¹⁸⁵. <p>Y que los bienes inmuebles que integran el activo no se enajenen hasta el plazo de 3 años desde su adquisición o de 7 si es promovido por la sociedad.</p>	<p>Hay que optar por aplicarlo. 18%. Y en determinadas circunstancias al 30%.</p> <p>Están exentas el 20% de las rentas procedentes del arrendamiento de viviendas (siempre que más del 50% del activo esté formado por viviendas).</p>	<p>Hay que optar por aplicarlo. 30% (tipo de gravamen general)¹⁸⁶.</p> <ul style="list-style-type: none"> • El número de viviendas arrendadas u ofrecidas en arrendamiento por la entidad en cada periodo impositivo sea igual o superior a 10. • Que la superficie construida de cada vivienda no exceda de 135 m². • Que las viviendas permanezcan arrendadas u ofrecidas en arrendamiento durante al menos 7 años.
			.../...

¹⁸⁵ La aplicación de este tipo de gravamen inferior precisa que los bienes inmuebles que integran el activo de las Instituciones de Inversión Colectiva no se enajenen hasta que no hayan transcurrido 3 años desde su adquisición, salvo que, con carácter excepcional, medie autorización expresa de la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) (art. 28 TRLIS).

Es necesario indicar que la disposición final primera de la Ley 11/2009 modifica el artículo 28.5 c) del TRLIS en referencia al tipo de gravamen de las SII y de los FII, de tal forma que elimina el último apartado de exigir que también se requiere «y, además, las viviendas, las residencias estudiantiles y las residencias de la tercera edad, que representen conjuntamente, al menos, el 50% del total del activo». Es decir, facilita su régimen fiscal y únicamente exige para estas entidades que tengan más de 100 partícipes y que únicamente tengan el objeto de invertir en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Esta disposición facilita mucho más el régimen de las SII y de los FII ya que acota su objeto de poder aplicar este beneficio fiscal.

Además, la Ley 11/2009 también elimina la obligatoriedad de los fondos y SII de invertir el 50% de su activo en vivienda para poder tributar al 1%.

¹⁸⁶ Según los artículos 53 y 54 del TRLIS y tendrán 2 bonificaciones:

- Bonificación del 85% de la parte de la cuota íntegra correspondiente a la renta derivadas del arrendamiento de viviendas que cumplan los requisitos exigidos para aplicar este régimen fiscal.
- Bonificación de 90% de la cuota íntegra correspondiente a las rentas derivadas del arrendamiento o de la transmisión de viviendas relacionadas con la discapacidad. Pero tienen que cumplir las siguientes circunstancias: que el arrendatario sea un discapacitado; y que en la vivienda deben haberse realizado obras e instalaciones para su adecuación a los discapacitados.

.../...				Sí se pueden aplicar. Régimen general.
IS: deducciones para evitar la doble imposición internacional	No se pueden aplicar. Si bien, si tributaran al régimen general del 30% sí que tendrían derecho a esta deducción ¹⁸⁷ .		Sí se pueden aplicar. Régimen general.	Sí se pueden aplicar. Régimen general ¹⁸⁸ .
IS: deducciones para evitar la doble imposición interna	Sí se pueden aplicar. Régimen general.		Sí se pueden aplicar. Régimen general.	Sí se pueden aplicar. Régimen general.
IS: deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades	Sí se pueden aplicar. Régimen general.		Sí se pueden aplicar, excepto la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios 6%.	Sí se pueden aplicar. Régimen general.
Dividendos distribuidos sujetos a retención	18% ¹⁸⁹ .		Exentos.	18%.
Tributación Dividendos distribuidos para el accionista/socio	IRPF: tributan al régimen general (1.500 euros primeros exentos de tributación) ¹⁹⁰ .		IRPF: exentos.	IRPF: Tributan al régimen general (1.500 euros primeros exentos de tributación).
	IS o IRNR con EP: tributan al régimen general.		IS o IRNR con EP: a) Procedentes de rentas sujetas al tipo de gravamen del 18%: • integrar en la base imponible: 100/82 del beneficio íntegro. • deducción 18% con independencia del porcentaje de participación. No deducción por doble imposición.	IS o IRNR con EP: tributan al régimen general.
	IRNR sin EP: tributan al régimen general.		b) Procedentes de rentas sujetas al tipo general de gravamen: régimen general (tributan al 30% y deducción por doble imposición). IRNR sin EP: exentos (excepto residentes en paraísos fiscales).	IRNR sin EP: tributan al régimen general.
				.../...

¹⁸⁷ Véase el artículo 57.1 del TRLIS.

¹⁸⁸ En el régimen especial del IS se puede aplicar la deducción para evitar la doble imposición interna cuando los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos con cargo a las rentas se les haya aplicado la bonificación de 90%.

¹⁸⁹ Excepto los dividendos que sean recibidos por residentes en países comunitarios distintos de España.

¹⁹⁰ Artículo 7 y) de la LIRPF.

...	IRPF: tributan al régimen general ¹⁹¹ .	IRPF: plusvalía exenta, con el límite de la diferencia entre 10% del valor de adquisición por el número de años de tenencia de la participación y el importe de los dividendos exentos obtenidos. La pérdida sólo se computará la parte que exceda del importe de los dividendos exentos percibidos durante el año anterior a la transmisión.	IRPF: tributan al régimen general.
Plusvalía en la venta de las acciones del socio	IS o IRNR con EP: tributan al régimen general.	IS e IRNR con EP: • SOCIMI que tributa al 18%: se integra en la base imponible 100/82 y deducción del 18%. • SOCIMI que tributa al 30%: régimen general.	IS o IRNR con EP: tributan al régimen general.
	IRNR sin EP: tributan al régimen general.	IRNR sin EP: igual que el IRPF.	IRNR sin EP: tributan al régimen general.
IVA	Están exentas las operaciones de gestión y depósito de las Instituciones de Inversión Colectiva ¹⁹² .	Tributan al 7% 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 2 unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente. Tributan al 4% 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 2 unidades, y anexos en ello situados que se arrienden conjuntamente.	Régimen general ¹⁹³ .
			...

¹⁹¹ Artículo 94 de la LIRPF.

¹⁹² Artículo 20.uno.18 n) de la LIVA.

¹⁹³ El régimen especial puede aplicar un tipo reducido del 4% en determinados bienes inmuebles como indica el artículo 91.1.6.º de la LIVA.

<p>.../...</p>	<p>Exentos en la modalidad de operaciones societarias de las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión de las Instituciones de Inversión Colectiva ¹⁹⁴.</p>	<p>Exentos en la modalidad de operaciones societarias de las operaciones de constitución y aumento de capital y de aportaciones dinerarias.</p>	<p>Régimen general.</p>
<p>ITP y AJD</p>	<p>Bonificación del 95% del ITP por la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento, siempre que cumplan el requisito de la permanencia de 3 años (salvo autoriz. CNMV).</p>	<p>Bonificación del 95% del ITP por la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento, y por la adquisición de terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento, siempre que cumplan el requisito de la permanencia.</p>	<p>Régimen general.</p>
<p>ITP y AJD</p>			

FUENTE: *elaboración propia*.

¹⁹⁴ Igual que el supuesto del IS, de las entidades que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento y, además, las viviendas, las residencias de estudiantes y las de la tercera edad, que representan conjuntamente al menos el 50% del activo total.

Con esta tabla queremos resaltar que, respecto a la entidad, es más ventajoso un FII, ya que únicamente tributa el 1% respecto de una SOCIMI, que tributa al 18%, a pesar de que este tipo de gravamen es inferior al tipo general de una sociedad anónima que es del 30%.

En ningún momento la Ley se ha planteado el no hacer tributar a la SOCIMI, como sucede con el REIT, aunque la Exposición de Motivos de la Ley 11/2009 indica que se potencia la no tributación en el vehículo, ya que declara que las rentas no serán gravadas si no se reparten, es decir, si no se distribuyen a los socios. Claro está que no deben tributar si no se reparten, dado que solamente deberán tributar cuando los perciban los socios accionistas participantes, porque si no es un índice de capacidad económica.

Sin embargo, respecto a la tributación de los dividendos en sede del accionista (persona física) podemos observar que la tributación de la SOCIMI es más ventajosa que el resto de opciones, al ser cero, porque los rendimientos obtenidos de la misma están exentos de tributación; es decir, la SOCIMI beneficia tanto a los accionistas que tienen rentas superiores, como al pequeño inversionista, ya que ninguno de ellos tributa.

Recordemos que nuestro ordenamiento jurídico, en el artículo 31.1 de la CE, establece el deber de solidaridad, según el cual todos los ciudadanos deben colaborar en la cobertura de los gastos públicos estatales; y para poder sufragar estos gastos, los ciudadanos deben participar de acuerdo con su capacidad económica, mediante un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad, generalidad y progresividad, no teniendo carácter confiscatorio¹⁹⁵.

Y, como señala la jurisprudencia constitucional, la «capacidad económica, a efectos de contribuir a los gastos públicos, significa la incorporación de una exigencia lógica que obliga a buscar la riqueza allí donde la riqueza se encuentra»¹⁹⁶. En otras palabras, el principio de capacidad económica implica que se graven ciertos hechos o situaciones que se configuran como exponentes de la capacidad económica para que los ciudadanos contribuyan al sostenimiento de los gastos públicos, existiendo unos índices directos de la capacidad económica que son la renta y el patrimonio y unos índices indirectos que son la circulación y el consumo de la riqueza¹⁹⁷.

Pues bien, este principio de capacidad económica no se cumple en este supuesto, ya que la exención total de los dividendos obtenidos de la SOCIMI (a efectos del IRPF) implica que tanto el accio-

¹⁹⁵ Repárese en que el principio de capacidad económica ya aparecía en la Constitución Española de Cádiz de 1812 en su artículo 8 en los siguientes términos: «También está obligado todo español, sin distinción alguna, a contribuir en proporción de sus haberes para los gastos del Estado». Aunque no recoge de forma expresa el principio sí que especifica el deber de contribuir a los gastos del Estado, en proporción a los haberes del obligado. Y esta concepción se repite en el artículo 339 en los siguientes términos: «Las contribuciones se repartirán entre todos los españoles con proporción a sus facultades, sin excepción ni privilegio alguno».

¹⁹⁶ SSTC 27/1981, de 20 de julio (FJ 4.º), 150/1990, de 4 de octubre (FJ 9.º) y 221/1992, de 11 de diciembre (FJ 4.º), entre otras.

¹⁹⁷ Además, MOSCHETTI determina que los índices de la capacidad económica son los siguientes factores: «la renta global, el patrimonio neto, el gasto global, los incrementos patrimoniales (sucesiones, donaciones, premios de lotería, etc.), los incrementos de valor del patrimonio». MOSCHETTI, F., *El principio de capacidad contributiva*, IEF, Madrid, 1980, pág. 260. También PONT MESTRES ha afirmado que no tributa quien más tiene, sino «quien más posibilidades tiene», puesto que la riqueza se configura como el punto de partida para delimitar la capacidad económica. En PONT MESTRES, M., «Principio constitucional de capacidad económica y ordenamiento tributario», *RDFHP*, núm. 203, septiembre-octubre, 1989, pág. 1.094. Esta misma idea también se encuentra en MARTÍN DELGADO, J. M. *El control constitucional del principio de capacidad económica. El Tribunal Constitucional*, vol. II, IEF, Madrid, 1981, págs. 1.586 y 1.587.

nista de bajas rentas como el de altas rentas no tributen por dichos rendimientos ¹⁹⁸. En consecuencia, se beneficia en mayor medida al accionista de altas rentas, que recibe ingresos superiores a los que recibe el inversor de bajas rentas (ej., que no puede invertir grandes cantidades), y, por lo tanto, no se cumple con este principio de capacidad económica. Es decir, también desde la óptica tributaria la SOCIMI, en su regulación en la Ley 11/2009, está potenciando la inversión de grandes masas de capital de pocas personas, más que la participación de pequeños ahorradores e inversores, que es lo que realmente conseguiría una dinamización y una generalización del mercado de la vivienda en alquiler.

9. CONCLUSIONES FINALES

1. Las SOCIMI son otro intento del legislador español de introducir los REIT en nuestro país, tras el relativo éxito de las Sociedades y FII. No obstante, deberían corregirse algunas cuestiones para que pudiesen cumplir con los objetivos que todo REIT tiene: la promoción de los inmuebles urbanos y, especialmente para las necesidades de nuestro mercado inmobiliario, de la vivienda en alquiler, la vertebración de dicho mercado y potenciar la inversión colectiva en bienes inmuebles. Tal y como está la propuesta legislativa, ésta no es suficiente para ser un vehículo lo más eficiente posible para promocionar la vivienda en alquiler en España, porque no es suficiente para canalizar el ahorro individual, no se garantiza que las inversiones sean necesariamente en vivienda (únicamente el nuevo incentivo del artículo 9.1.2 de la Ley 11/2009) ni que tampoco sean necesariamente en España (no hay ni incentivos que así lo sugieran ni limitaciones a inversiones en inmuebles extranjeros), no fomenta la especialización de la SOCIMI, no tiene una estructura societaria flexible y su régimen fiscal, aunque pueda parecer a priori más beneficioso que el resto de opciones, no es el más justo para los pequeños ahorradores/inversores.

2. Sobre si, atendiendo a la regulación final de las SOCIMI en la Ley 11/2009, habrá muchas entidades que pasarán a ser SOCIMI y si atraerán suficientes capitales. Dificultades: los requisitos y los costes son elevados; no está previsto que los FII se puedan convertir manteniendo su estructura no societaria; el recurso al préstamo está limitado; no se admiten SOCIMI cerradas, que den cabida a la iniciativa de pequeños ahorradores/inversores; tampoco ayuda el hecho de que se maximicen beneficios fiscales cuanto más se invierta (art. 31.1 CE) ni que no haya límites máximos de porcentaje en beneficios ni un número mínimo de socios y/o significativo de inmuebles en el patrimonio o la limitación en la cuantía de la acumulación de acciones en un solo inversor, lo que lastra la generalización del alquiler; la estructura, además, no es flexible: debe ser necesariamente una SA, que precisamente no es la más adecuada para las finalidades que se persiguen (actividad inmobiliaria conservadora y basada esencialmente en los recursos propios, es decir, en la *equity* de la SOCIMI) sino que lo es el REIT tipo *trust*; no se benefician de trato fiscal favorable aquellas actividades no catalogadas por la ley como principales pero que pueden ayudar a mejorar a éstas, como pueden ser servicios de administración de fincas llevados por las propias SOCIMI.

3. Sobre si conseguirá que haya una mayor oferta y demanda de vivienda en alquiler. Dificultades: tal y como ha quedado la Ley 11/2009 no hay incentivo especial para la SOCIMI para invertir en viviendas en España, incluyendo las VPO; además, están demasiado limitados los inmuebles en los que puede invertir (no se admiten hipotecas, valores hipotecarios, concesiones administrativas, derechos

¹⁹⁸ Porque en teoría ya ha satisfecho la SOCIMI un 18% de todos los rendimientos, independientemente de a quién se repartan después.

reales que puedan darse en arrendamiento, *leaseholds* extranjeros, etc.); dado que es difícil que los pequeños propietarios se vean atraídos por los REIT aportando sus inmuebles (lo que sería deseable), para el *stock* de fincas a movilizar deberá confiarse en el que tienen las inmobiliarias dependientes de entidades de crédito de fincas ejecutadas y en las fincas no vendidas (y no finalizadas) de los promotores. No debe olvidarse, además, que cualquier medida para fomentar el alquiler debe conseguir mayor estabilidad y accesibilidad para el inquilino al tiempo que mayor seguridad para el propietario.

4. A nivel tributario de las SOCIMI, debemos destacar que:

- La tributación del 18% de la SOCIMI, a efectos del IS, para todas las actividades desarrolladas es, en principio, excesiva, ya que ahora una SII y un FII tributan al 1% y siendo SOCIMI tributaría al 18% a efectos del IS. Pero, sin embargo, sí que es beneficioso si se trata de una entidad ordinaria que tributa al 30%. Además, sí es especialmente beneficioso para los inversores, que no deben tributar por los rendimientos que obtengan.
- El tipo de gravamen del IS es el 18% por la SOCIMI, tanto la adquisición y promoción del alquiler de viviendas (que es su objeto social principal), como de aquéllas accesorias a la misma.
- Que el hecho de que cualquier accionista de una SOCIMI no tribute por los rendimientos obtenidos (sino que lo hace el vehículo) beneficia proporcionalmente más a un accionista persona física con grandes rentas que a los pequeños inversores, poniendo así en cuestión el principio tributario de capacidad económica del artículo 31.1 de la Constitución Española.

5. A la pregunta de si las SOCIMI son REIT podemos decir que sí lo son, son *sui generis* puesto que ni siquiera cumplen el concepto que de éstos da la OCDE; que si bien pueden aportar ventajas fiscales interesantes para los inversores, no lo hacen para la sociedad (lo que no concuerda con su estructura *pass-through* que busca que tributen los que realmente se benefician de la inversión en inmuebles que son los inversores en los REIT dado que lo hacen indirectamente, a través de éstos; es decir, no son los REIT en sí mismos los que se benefician al invertir –de hecho incluso las SOCIMI en España deben distribuir el 90% de los beneficios a los inversores– sino que lo son los inversores, de manera que son éstos los que deberían tributar conforme al volumen de beneficios obtenidos) y que tampoco cuentan con todos los elementos necesarios para generalizar la inversión en inmuebles de alquiler en nuestro país, del todo necesaria para el saneamiento de nuestro mercado de la vivienda.

Bibliografía

ACTUALIDAD ECONÓMICA, *Se alquila rentabilidad para inversor paciente*, 23-12-2008.

ARROYO I AMAYUELAS, Esther [2007]: (coord.), *El trust en el derecho civil*, Barcelona, Bosch.

BOUDEAUX, Paul, *Reits and lessons to the learned from the United States credit crisis*, en ORTI VALLEJO, Antonio y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael (coords.) [2009]: *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, Cizur Menor (Navarra), 2009, Ed. Aranzandi-Thomson Reuters.

- BROSETA PONT, Manuel (Ed. a cargo de Fernando MARTÍNEZ SANZ), *Manual de Derecho Mercantil*, Vol. I, 14.ª ed.
- CHARLS, Phillip *et al.*, [2009]: *REIT: international experiences. Forms of funding for real-estate companies*, 22 de enero, www.epra.com.
- CLASSEN, Robert [2008]: «Reits und Vor-Reits – Gegenüberstellung der rechtlichen Ausgestaltung», *Betriebs Berater*, núm. 39.
- CMS CAMERON MCKENNA [2007]: *Real Estate Investment Trusts Q&A*, abril.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: *Informe anual 2007*.
- DIARIO EXPANSIÓN, *Los fondos inmobiliarios estudian convertirse en REIT*, 20-4-2009.
– *El alquiler medio sube ya el triple de lo que marca el IPC*, 16-1-2009.
- EICHHOLTZ, Piet y KOK, Nils [2007]: *The EU REIT and the internal market for real estate*, noviembre, accesible en www.epf-fepi.com.
- EL MUNDO (ed. impresa), *Un plan que llega tarde*, 26-12-2008.
- EPRA [2008]: *Global REIT survey*, Ernst & Young (www.epra.com), diciembre.
- EUROPEAN FEDERATION OF NATIONAL ORGANISATIONS WORKING WITH HOMELESS, [2008]: *El papel de la vivienda en el sinhogarismo. Alojamiento y exclusión residencial. Tema anual 2008*, Bruselas, www.feantsa.org.
- EUROSTAT [2007]: <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.
- FALCÓN Y TELLA, Ramón [2009]: «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REIT», *Quincena Fiscal Aranzadi*, núms. 1 y 2 (BIB 2009/24).
- GALLEGO, Javier, «Santander pide suspender el pago de un gran fondo inmobiliario por falta de liquidez», *El Mundo*, 16-2-2009.
- HANSMANN, Henry y MATTEL, Ugo [1998]: «The functions of trust law: a comparative legal and economic analysis», *New York University Law Review*, núm. 73.
- HOGAN, Joe [2007]: «Housing initiatives: the shared ownership lease and affordable housing», *Conveyancing & Property Law Journal*, núm. 83, 12(3).
- HOUSING CORPORATION [2005]: *Have you heard about shared ownership?*, septiembre, www.housingcorp.gov.uk.
- INE, *Índice de Precios de Vivienda (IPV). Base 2007 Cuarto trimestre de 2008*, www.ine.es.
- JONES, Colin [2004]: «The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project», *Summary Report*, noviembre, conclusiones.
- LEIRADO, Luis [2009]: *Las entidades de tasación (arts. 3, 4, 5 y 6 Ley 41/2007)*, en MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (coords.), *La reforma del Mercado Hipotecarios y otras medidas financieras en el contexto de la crisis económica*, Madrid, Edisofer.
- LIEDO, Manuel [2009]: *SOCIMI: el REIT español en el punto de mira del sector inmobiliario*, Jornadas «Nuevas formas de financiación para las empresas inmobiliarias», Universidad Autónoma de Madrid, enero.
- LÓPEZ BLANCO, Elías [2008]: «Condiciones de admisión a cotización y permanencia en los mercados regulados de acciones», monografía núm. 30, Comisión Nacional del Mercado de Valores, junio.
- MUÑIZ ESPADA, Esther, NASARRE AZNAR, Sergio y SÁNCHEZ JORDÁN, Elena (coords.) [2009]: *La reforma del mercado hipotecario y otras medidas financieras en el contexto de la crisis económica*, Madrid, Edisofer.
- NAREIT [2007]: *Frequently asked questions about REIT*, www.reit.com.
– [2009]: *The REIT Story*.
- NASARRE AZNAR, Sergio [2003]: *La garantía de los valores hipotecarios*, Madrid y Barcelona, Marcial Pons.
– [2005]: *La regulación de la fiducia como un instrumento con utilidad financiera*, en la obra colectiva Martín GARRIDO y Josep M.ª FUGARDO (coords.), «El patrimonio familiar, empresarial y profesional. Sus protocolos, IX Congreso Notarial Español», Tomo 3, Bosch.

- [2004]: *Securitisation & mortgage bonds. Legal aspects and harmonisation in Europe*, Saffron-Walden (UK), Gostick Hall Publications (hoy Oxford University Press).
- NASARRE AZNAR, Sergio y GARRIDO MELERO, Martín (coords.) [2006]: *Los patrimonios fiduciarios y el trust*, Madrid y Barcelona, Marcial Pons.
- NASARRE AZNAR, Sergio y RIVAS NIETO, Estela [2004]: «Patrimonios financieros sin personalidad. Naturaleza jurídica y régimen tributario», *Revista de Contabilidad y Tributación*. CEF, núm. 261, diciembre.
- NWOGUGU, Michael, *Some securities law problems inherent in REIT*, Social Science Research Network, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=877320.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT [2007]: *Tax treaty issues related to REIT*, Public discussion draft, 30 de octubre, Centre for tax policy and administration.
- ORTI VALLEJO, Antonio y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Rafael (coords.) [2009]: «Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria», Cizur Menor (Navarra), Ed. Aranzandi-Thomson Reuters.
- PETERSEN, Andrew [2004]: *Property investment funds-a realty opportunity? Part 1*, ponencia en «Joint Fall CLE Meeting», Boston, American Bar Association Section of Real Property, trust & estate law (puede hallarse en http://www.abanet.org/rppt/meetings_cle/joint2004/home.html).
- PUEBLA AGRAMUNT, Nuria [2005]: *La deducción por reinversión de beneficios extraordinarios en inmovilizado financiero*, IEF, Documento núm. 17.
- RIVAS NIETO, Estela [2009]: *Los patrimonios fiduciarios en el derecho financiero y tributario español*, Civitas, «REDF», núm. 142, págs. 471 a 500.
- SÁNCHEZ ANDRÉS, Aníbal [1982]: «La admisión de valores a cotización oficial», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 5, enero-marzo.
- SÁNCHEZ CALERO, Fernando y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, Juan, *Instituciones de Derecho Mercantil*, Vol. I, 28.ª, Cizur Menor, Ed. Thomson-Aranzadi.
- SEGOVIA, Eduardo [2009]: «La banca tendrá que «tirar» de beneficios este año: la morosidad se come las provisiones», *Cotizalia*, 28 de abril, www.cotizalia.com.
- [2008]: «El Gobierno crea un instrumento para que la banca coloque a sus clientes los inmuebles embargados», *Cotizalia*, 10 de noviembre.
- SCHWARCZ, Steven L., «Commercial trusts as business organizations: an invitation to comparatists», *Duke Journal of Comparative & International Law*, vol. 13:321, Special Issue.
- SINGH, Arjun J., «The evolution of innovative debt and equity structures: the securitisation of US lodging real estate finance», *Briefings in Real Estate Finance*, vol. 2, núm. 2.
- SITKOFF, Robert H. [2005]: «Trust as «uncorporation»: a research agenda», *Law and Economics Research Paper Series*, RP núm. 05-13, University of Illinois Law Review.
- TRELLO, Jesús [2009]: *Visión bancaria del riesgo crediticio en el sector inmobiliario*, conferencia, Universidad Rovira i Virgili, febrero.
- VALLE MUÑOZ, José Luis [2008]: *El mercado secundario de refinanciación hipotecaria tras la reforma llevada a cabo por la Ley 41/2007, de 7 de diciembre*, «Jornadas sobre la ley por la que se modifica la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del mercado hipotecario y otras normas del sistema hipotecario y financiero, de regulación de las hipotecas inversas y el seguro de dependencia», Colegio de Registradores de la Propiedad y Mercantiles de España, Madrid.
- VIERA GONZÁLEZ, Arístides Jorge [2002]: *Las sociedades de capital cerradas*, Cizur Menor, Thomson-Aranzadi.
- VIÑAS, Jaume [2008]: «Las nuevas sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria tributarán al 18%», *Cinco Días*, 19 de noviembre.