

LAS NUEVAS SOCIEDADES ANÓNIMAS COTIZADAS EN EL MERCADO INMOBILIARIO (SOCIMI): ¿SOLUCIÓN PARA EL ALQUILER DE VIVIENDA EN ESPAÑA?

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)*

Este trabajo ha sido seleccionado y ha obtenido el **2.º Premio Estudios Financieros 2009** en la modalidad de **DERECHO CIVIL Y MERCANTIL**.

El Jurado ha estado compuesto por: don Andrés DE LA OLIVA SANTOS, don Juan José BLANCO GÓMEZ, don Carlos José CABEZAS VELÁZQUEZ, doña Nazareth PÉREZ DE CASTRO, doña Juana PULGAR EZQUERRA y don Jesús QUIJANO GONZÁLEZ.

Los trabajos se presentan con seudónimo y la selección se efectúa garantizando el anonimato de los autores.



Extracto:

EL presente trabajo analiza la naturaleza jurídica, funcionamiento y tratamiento tributario de las nuevas Sociedades Anónimas Cotizadas en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). 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* (REITs) en otros ordenamientos jurídicos. Posteriormente, se analiza su prevista regulación y se comparan con los REITs y con los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII). Y, finalmente, se realiza un estudio tributario de la propuesta de 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, fondos de inversión inmobiliaria, alquiler.

Sumario

1. El contexto de las SOCIMI: la problemática actual del acceso a la vivienda en España.
2. La estructura de los REITS, su configuración en derecho comparado y su impacto en el mercado de vivienda en alquiler.
3. El régimen jurídico-privado previsto para las SOCIMI .
 - 3.1. Forma organizativa de las SOCIMI.
 - 3.2. El objeto social de las SOCIMI.
 - 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 FII de la Ley 35/2003 y los REITS.
5. Conclusiones críticas.
6. El régimen fiscal de las SOCIMI.
 - 6.1. Régimen fiscal especial de entrada y de salida.
 - 6.1.1. Régimen de entrada.
 - 6.1.2. Régimen de salida.
 - 6.1.3. Pérdida de la condición de SOCIMI.
 - 6.2. Tributación de las SOCIMI a efectos del IS.

- 6.2.1. Tipo de gravamen.
 - 6.2.2. Cuota íntegra.
 - 6.2.3. Plazo de presentación de la liquidación.
 - 6.2.4. Pagos fraccionados.
 - 6.2.5. Devengo.
- 6.3. Comparativa del régimen tributario del FII, la SOCIMI y una SA de tipo general dedicada al arrendamiento de vivienda.
7. Conclusiones finales.

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.

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

El objeto del presente trabajo es analizar el régimen de las proyectadas Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI o S-REITs)¹, atendiendo a la finalidad para la que surgen, su configuración en el Proyecto de Ley de 26-6-2009² (aunque también se hará referencia a la versión 19-12-2008³ del Proyecto; la aprobación de la norma está prevista para finales del año 2009; en adelante nos referiremos al Proyecto de 26-6-2009 como «el Proyecto», mencionando expresamente el de diciembre 2008 cuando nos refiramos a esta versión del mismo) y el contexto internacional en el que se circunscriben, es decir, el régimen legal de los *real estate investment trusts* (REITs). Su tratamiento será tanto desde el punto de vista jurídico-privado como tributario.

Según el Considerando I del Preámbulo del Proyecto, las SOCIMI son «un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario y, más en concreto, al mercado de 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 anunciado⁴ y se esperan como una medida para la promoción de la vivienda en alquiler en España.

¹ Acrónimo para *Spanish REITs*.

² Boletín Oficial de las Cortes-Senado, Serie II, núm. 14 (a), 26-6-2009, pág. 1. Texto remitido al Senado por el Congreso.

³ Boletín Oficial de las Cortes-Congreso de los Diputados, Serie A, núm. 15-1, 19-12-2008, pág. 1.

⁴ 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 o 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.*, *REITs: 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 REITs en el mercado de la vivienda en alquiler en EEUU; 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 REITs have demonstrated the benefits of the introduction of TTHIVs [REITs] and British private rented market while not so developed does seem to offer some potential» (sección A35).

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 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 al dominio, los necesitados de vivienda se ven en la necesidad de adquirir una vivienda en 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 ⁵.

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* ⁶:

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 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 ⁷. 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). Actualmente se encuentra en trámite un Proyecto de Ley para la revisión de la LAU de 19-12-2008 y dos proposiciones de Ley con la misma finalidad de enero-febrero 2009 ⁸.
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

⁵ 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.

⁶ 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).

⁷ Así, en toda la provincia de Tarragona se están ofertando a fecha de 29-7-2009, únicamente 98 viviendas, de las cuales, solo 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.

⁸ Consulta realizada en www.congreso.es en marzo 2009.

años con la deducción por pago de préstamos hipotecarios); en concreto, se trata del artículo 68.7 Ley 35/2006, introducido por Ley 51/2007, de 26 de diciembre⁹, con efectos desde enero 2008. Además, es compatible con beneficios fiscales parecidos introducidos por algunas CCAA como Madrid¹⁰ o Cataluña¹¹. Y, a su vez, estas medidas se han compatibilizado con ayudas directas a inquilinos jóvenes (renta básica de emancipación)¹².

3. «Forzar» a los propietarios a alquilar. Esta medida es la tomada por la última Ley de Vivienda de Cataluña 18/2007, de 28 de diciembre, del derecho a la vivienda¹³. 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»¹⁴ este la sigue sin alquilar, se le abrirá expediente y, si pasados 2 años aún se mantiene dicha situación, la Administración procederá a la expropiación del usufructo de dicha vivienda¹⁵, 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* (REITs) en derecho comparado, su finalidad debería ser la promoción de dar los inmuebles en alquiler, la generalización del alquiler, así como el aumento de su calidad. No obstante, esta misma es la finalidad de los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII) reguladas hoy en la Ley 35/2003¹⁶ 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 alcanzada¹⁷.

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

⁹ (RCL 2007, 2354).

¹⁰ 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).

¹¹ Regulado en el artículo 1.1 de la Ley 31/2002, de 30 diciembre, de medidas fiscales y administrativas (DOGC núm. 3791, 31 diciembre 2002, pág. 23.166).

¹² 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 Real Decreto 366/2009, de 20 de marzo (BOE 8 abril 2009, núm. 86, pág. 33.207).

¹³ DOGC núm. 5044, 9 enero 2008, pág. 1.609.

¹⁴ Según el Instituto Nacional de Estadística, en 2001 existían en España 3.106.422 viviendas familiares vacías, siendo Cataluña la segunda comunidad autónoma, tras Andalucía, con más número de estas. Esta 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>).

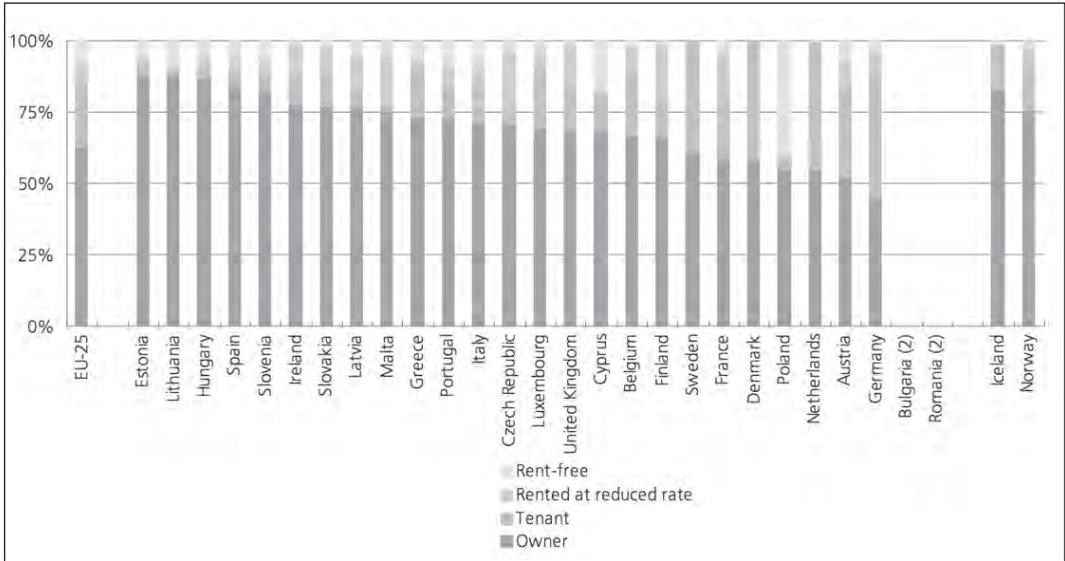
¹⁵ En el Anteproyecto de Ley se habló de la expropiación del dominio.

¹⁶ BOE 5 noviembre 2003, núm. 265, pág. 39220. Nos remitimos al apartado *infra* donde comentamos esta peculiar duplicidad de instituciones para una misma función.

¹⁷ *Vid. infra*. para más detalles.

en su jubilación, lo que, por cierto, queda en entredicho con la hipoteca inversa de la reciente Ley 41/2007), este 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 ¹⁸. Ello queda evidenciado en la **figura 1**.

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

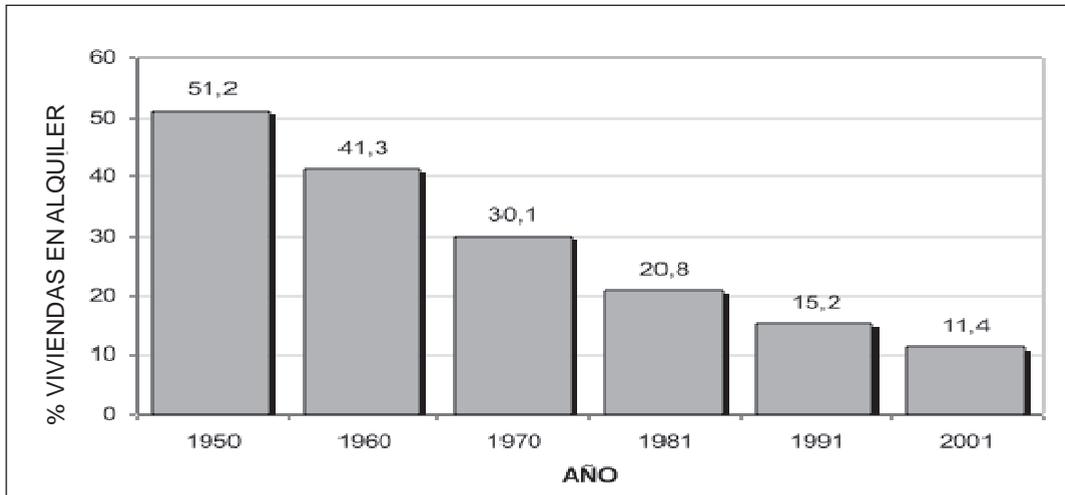


FUENTE: Eurostat, 2007, <http://epp.eurostat.ec.europa.eu>.

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) ¹⁹ se refiere a la necesidad de absorción de la vivienda ya construida. Ello queda claramente reflejado en la **figura 2**.

¹⁸ 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 tasa alta de viviendas en alquiler no quiere decir, necesariamente, pobreza o precariedad.

¹⁹ 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 solo 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 2/1981²⁰, que adolece de muchas deficiencias que, no solo no han quedado solucionadas con la reciente Ley 41/2007²¹ sino que, en ocasiones, se han visto incrementadas²². 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)²³, los créditos

²⁰ BOE 15 abril 1981, núm. 90, pág. 8.148.

²¹ BOE 8 diciembre 2007, núm. 294, pág. 50.593.

²² *Vid. Infra.*

²³ 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 ²⁴.

FIGURA 3. Comportamiento de las cédulas hipotecarias españolas en relación al resto de valores europeos similares y en relación a 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 ²⁵.

²⁴ 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.

²⁵ 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 nuevos mecanismos o a buscar nuevas aplicaciones a instituciones tradicionales. Entre los primeros, debe destacarse la *shared-ownership* en el Reino Unido ²⁶ e Irlanda ²⁷. 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* ²⁸ 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 EEUU desde los años 60 (los REITs), 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 del Proyecto de Ley 26-6-2009, estas quieren ser los REITs españoles [Considerando II: «Se establece así, un régimen fiscal con unos efectos económicos similares a los existentes en el tradicional régimen de REITs (*Real Estate Investment Trusts*) en otros países, basados en la ausencia de tributación en la sociedad»]. Intentaremos analizar si, tal y como está actualmente su propuesta de regulación (actualizada hasta agosto 2009), es la 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 REITS, SU CONFIGURACIÓN EN DERECHO COMPARADO Y SU IMPACTO EN EL MERCADO DE VIVIENDA EN ALQUILER

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

²⁶ Para el Reino Unido, véase HOUSING CORPORATION, *Have you heard about shared ownership?*, septiembre, 2005, www.housingcorp.gov.uk.

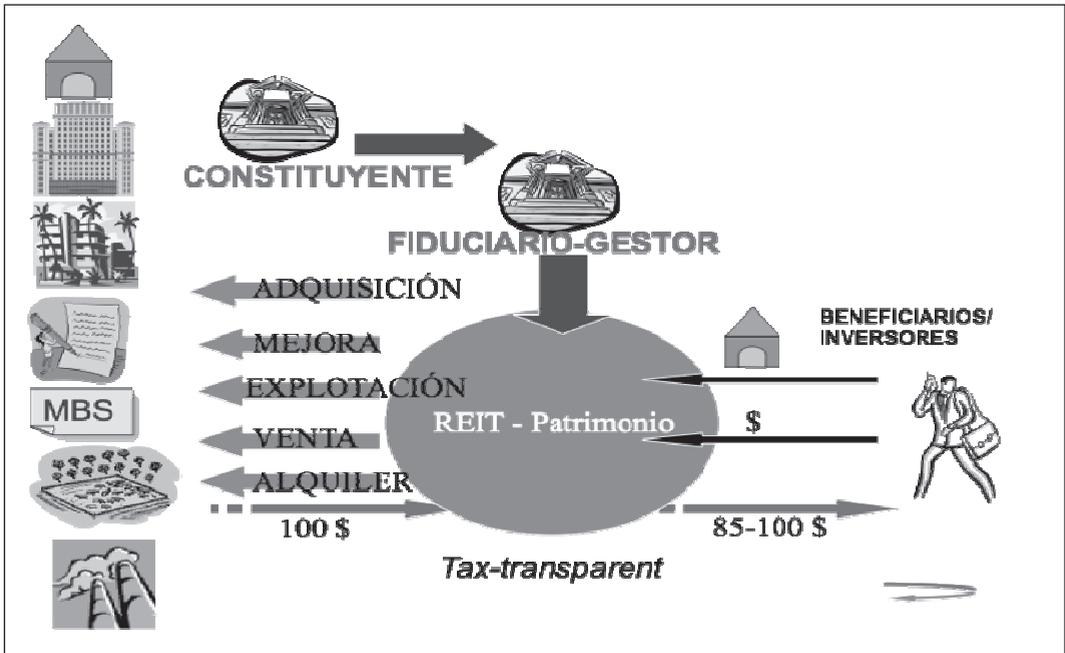
²⁷ Véase, sobre ella HOGAN, Joe, *Housing initiatives: the shared ownership lease and affordable housing*, «Conveyancing & Property Law Journal», núm. 83, 12(3), 2007.

²⁸ Véanse los datos en www.communities.gov.uk.

siones 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»²⁹.

Atendiendo a esta definición, la estructura jurídico-privada de un REIT tipo fiduciario (*trust*)³⁰ es la que se refleja en la **figura 4**³¹. 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 REITs 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 financiera³², se convierte en el *settlor* del REIT, nombrando a un fiduciario que se encargará de gestionarlo. El REIT se podrá

²⁹ ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *Tax treaty issues related to REITs*, Public discussion draft, 30-10-2007, Centre for tax policy and administration, pág. 3.

³⁰ 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.

³¹ De elaboración propia, en base a las explicaciones en NASARRE AZNAR, *La regulación de la fiducia...*, págs. 657 a 665.

³² Así sucede en EEUU, 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 compra-venta 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 EEUU –y miméticamente en cada uno de los países donde están presentes los REITs en relación a sus respectivas legislaciones– cada entidad que quiere ser REIT debe cumplir con los *tests*³³: de organización (*trust* o empresa), de propiedad (medidas para la generalización de la inversión en REITs), 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 REITs, la que los hace especiales, interesantes en el mundo financiero³⁴, es su tratamiento fiscal preferente que posibilita que no satisfagan el equivalente a nuestro Impuesto de Sociedades (IS) a nivel de vehículo³⁵. 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 son los

³³ Todos los detalles en NASARRE AZNAR, *La regulación de la fiducia...*, pág. 660.

³⁴ 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 REITs en la *Financial Act 2006*. La propia existencia de REITA (www.reita.org), como entidad que promueve los intereses de los REITs ingleses, al estilo de la NAREIT en EEUU (www.reit.com), demuestra la importancia de la industria en la admisión y posterior funcionamiento de la industria de los REITs. Sobre la importancia de la influencia de la industria del mercado inmobiliario en la legislación de los REITs 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 REITs 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).

³⁵ Sobre el régimen tributario de las SOCIMI, *vid. infra*.

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 REITs vertebrén, impulsen y profesionalicen el mercado de inmuebles de alquiler. Así lo señala, por ejemplo, el Considerando I de la Exposición de Motivos del Proyecto 26-6-2009 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 solo fincas, art. 334 CC), como las que hemos descrito en la **figura 4**. Esto es lo que sucede en EEUU, donde el 91% de los REITs son *equity REITs*, es decir, invierten en inmuebles y sus ingresos vienen tanto de las rentas de los alquileres como de su negociación; el 7% son *mortgage REITs*, 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 EEUU típicamente, *mortgage-backed securities*); y el restante 2% son híbridos que se dedican a ambos tipos de operaciones ³⁶.
- 2.º Los REITs 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 ³⁷. 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 del Proyecto 26-6-2009, 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, sea en los negocios autorizados para los REITs (solo alquiler *vs* compra-venta *vs* negocio hipotecario),

³⁶ Datos extraídos de NAREIT, *Frequently asked questions about REITs*, 2007, www.reit.com.

³⁷ Según 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%.

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 EEUU ³⁸ vs ninguno en las SOCIMI españolas), la configuración jurídico-privada del REIT (forma societaria –UK– vs *trust* vs sociedad *ad hoc* como en España vs ambas –Alemania y EEUU–), los porcentajes de distribución de beneficios obligatoria, etc.

No es objeto de este trabajo analizar exhaustivamente el régimen de los REITs existentes en derecho comparado. De hecho, ya hay algunos estudios ³⁹ que revisan la normativa de algunos *real estate investment trusts* en otros países y cuáles son sus requisitos y funcionamiento, especialmente en EEUU, donde están presentes desde los años 60 ⁴⁰.

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 REITs propiamente dichos están presentes en 21 países, con impacto (en número de vehículos y capitalización de mercado) diverso. En Europa cuentan con REITs Francia (FREITs; 2003), Bélgica (SICAFI, 1995), Holanda (FBI, 1969), Inglaterra (UK-REITs; 2006), Alemania (G-REITs; 2007) y Bulgaria (1994). En la **figura 5** puede observarse, aparte del liderato de EEUU tanto en número de vehículos como en volumen gestionado, cómo Francia, a pesar de tener legislación solo desde 2003⁴¹, 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 solo 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 REITs 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.

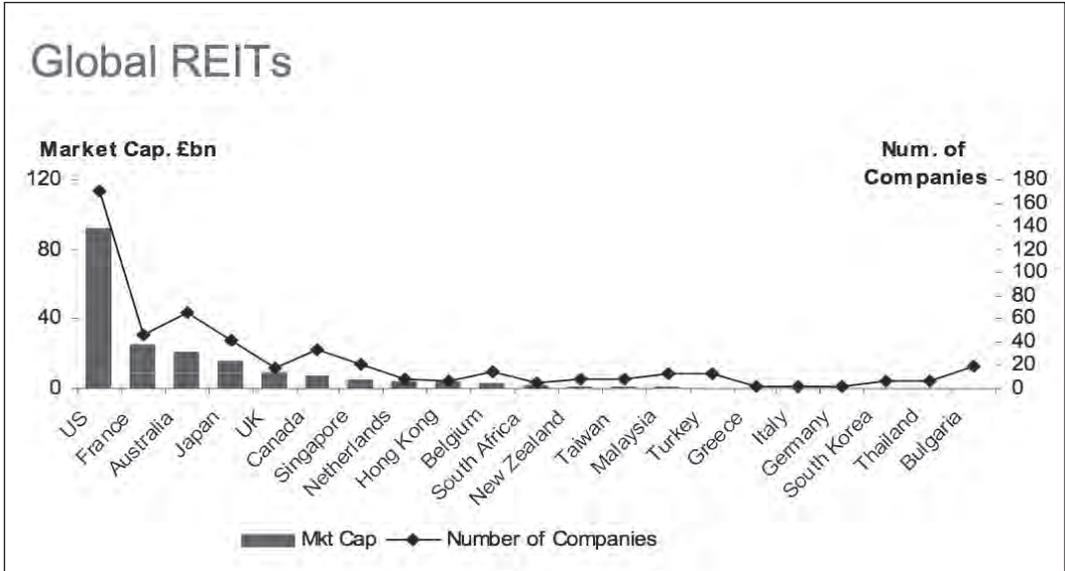
³⁸ S. 856 *Internal Revenue Code (IRC)*.

³⁹ Para una tabla comparativa completa de todos los países en los que están presentes vehículos REIT o similares a REITs (*REIT-like*) nos remitimos a EPRA, *Global REIT survey*, diciembre 2008, Erns & Young (www.epra.com).

⁴⁰ Sobre EEUU, véase 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.

⁴¹ Australia tiene legislación desde 1970, Japón desde 2000, Canadá desde 1994 y Singapur desde 2002.

FIGURA 5. Capitalización de mercado por los REITs (en miles de millones de libras esterlinas) y número de REITs, 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 REITs en Italia tienen más beneficios fiscales si los inmuebles son vivienda, al tiempo que la propuesta en Finlandia de regulación de REITs es regularlos exclusivamente para el mercado de la vivienda⁴². En Alemania, la mayoría de los inmuebles gestionados por los G-REITs son viviendas (más del 50%)⁴³.

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 alquiler⁴⁴, 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.

⁴² CHARLS *et al.*, *REITs ...*, pág. 37.

⁴³ EPRA, *Global REIT survey, ...*, pág. 35.

⁴⁴ 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., solo hoteles o solo 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 REITs.
- Para el buen desarrollo de los REITs 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**), 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 EEUU, la S. 856 Internal Revenue Code (IRC) (US REITs).
- b) Para Inglaterra, *Finance Act 2006, sections (ss.)* 103 a 145 (UK REITs).
- c) Para Francia, el artículo 11 *Loi de finances pour 2003*⁴⁵, que modifica el *Code Général des impôts*, autorizando a las *sociétés d'investissements immobiliers cotées* a convertirse en FREITs (French REITs) mediante el pago de una tasa de entrada en el nuevo régimen.
- d) Para Alemania, la *Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen*⁴⁶ (G-REITs), con efecto retroactivo desde 1-1-2007⁴⁷.

Por último, debemos añadir que la *European Property Federation*⁴⁸ lleva unos años impulsando la creación de un REIT Paneuropeo (el EU-REIT). En su último informe (2007)⁴⁹ señala que tal vehículo es necesario porque: se están produciendo cada vez más distorsiones en la competencia entre los distintos REITs nacionales en la UE; la UE podría controlar y estabilizar mejor los merca-

⁴⁵ Ley núm. 2002-1575 de 30 de diciembre 2002, *Journal officiel* núm. 304 de 31 de diciembre de 2002, pág. 22.035.

⁴⁶ BGBl I 2007, 914.

⁴⁷ Una revisión general de la configuración de los G-REITs y sus diferencias con los pre-G-REITs (estadio intermedio de una SA alemana para transformarse en REIT) puede verse en CLASSEN, Robert, *REITs und Vor-REITs – Gegenüberstellung der rechtlichen Ausgestaltung*, «Betriebs Berater», núm. 39, 2008, págs. 2.104 a 2.109.

⁴⁸ www.epf-fepi.com.

⁴⁹ EICHHOLTZ, Piet y KOK, Nils, *The EU REIT and the internal market for real estate*, noviembre, 2007, accesible en www.epf-fepi.com.

dos 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 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 REITs (muy necesaria, dada la experiencia en mercados maduros, como en EEUU) 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 PREVISTO PARA LAS SOCIMI

El artículo 1.1 Proyecto 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 Proyecto y que es comentado en el punto 6 del presente trabajo.

3.1. Forma organizativa de las SOCIMI.

Según lo dicho, solo puede ser considerada SOCIMI una SA cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado oficial de valores (art. 1.1 Proyecto; arts. 111 y ss. Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores)⁵⁰. Por eso, es adecuada la remisión a la LSA y a la LMV en el artículo 1.2 Proyecto.

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 propio⁵¹. 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)⁵², de manera que las SOCIMI solo 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 Exposición de Motivos del Proyecto (Considerando II: «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 del Proyecto se hace referencia a la necesidad de que se mantengan un número mínimo de accionistas (solución EEUU) o a que un accionista no pueda aca-

⁵⁰ 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.

⁵¹ 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.

⁵² SÁNCHEZ CALERO y SÁNCHEZ-CALERO GUILARTE, *Instituciones...*, pág. 356.

parar 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 cuando se apruebe la Ley. Mientras tanto no queda completamente asegurada tal generalización por dos motivos:

- a) El Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre ⁵³, derogó prácticamente todo el Capítulo V del Decreto 1506/1967, de 30 de junio ⁵⁴, 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» ⁵⁵. 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 ⁵⁶. 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 Proyecto 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 ⁵⁷.

Solamente añadir tres 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

⁵³ BOE 16 noviembre 2005, núm. 274, pág. 37.440.

⁵⁴ BOE 15 julio 1967, núm. 168, pág. 10.008.

⁵⁵ 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.

⁵⁶ 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.

⁵⁷ VIERA GONZÁLEZ, Arístides Jorge, *Las sociedades de capital cerradas*, Cizur Menor, 2002, Ed. Thomson-Aranzadi, págs. 62 y 63.

inmobiliarias/constructoras de España ⁵⁸ a poderse convertir a SOCIMI, generalizando así la existencia de estas 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 propietarios, 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 este 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 SOCIMIs. Teniendo en cuenta que la finalidad por la que estos 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 SA ⁵⁹. En la versión del Proyecto de 26-6-2009, 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 REITs, pues son más adecuados que las sociedades en determinadas circunstancias ⁶⁰.
- No parece que sean posibles estructuras de REIT en derecho comparado que entrañan más complejidad, como son los UPREITs ⁶¹, que facilitan la aportación de inmuebles por los socios, y los DOWNREITs.

3.2. El objeto social de las SOCIMI.

Tres son las actividades que pueden realizar las SOCIMI: adquirir y promover bienes inmuebles urbanos para su alquiler [arts. 2.1 a) y 3 Proyecto], adquirir acciones de otras SOCIMI, de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias –novedad en el Proyecto de 26-6-2009 que no aparecía en el

⁵⁸ Solo los grandes patrimonios inmobiliarios pueden desembolsar 15 millones de euros sin recurrir al crédito y afrontar una reestructuración como la que requieren las SOCIMIS, tal y como vienen previstas.

⁵⁹ Diario Expansión, *Los fondos inmobiliarios estudian convertirse en REITs*, 20-4-2009.

⁶⁰ *Vid. infra*.

⁶¹ Se explican en NASARRE AZNAR, *La regulación de la fiducia ...*, pág. 661.

de 2008— o de REITs [arts. 2.1 b), c) y d) Proyecto] y «otras actividades accesorias» (art. 2.6 Proyecto). Mientras las dos primeras actividades se consideran parte del «objeto social principal» (art. 2.1 Proyecto), la tercera es «accesoria» (art. 2.6 Proyecto). 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 solo dedicar el restante 20% a las actividades accesorias⁶² (arts. 2.6 y 3.2 Proyecto, 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 el Proyecto 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 aceptarlo⁶³; ello queda corroborado con la referencia a la vivienda pública del artículo 7 Proyecto. De hecho, los REITs 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* solo puede ser una realidad a través de un EU-REIT. Según el artículo 2.4, tanto para la actividad de arrendamiento como para de promoción deberán llevarse contabilidades separadas para cada inmueble.
- Según el Proyecto 26-6-2009 (ninguna referencia se hacía a ello en el de 19-12-2008) «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 del Proyecto de 2009 manda al Gobierno redactar una norma que defina qué son las «obras análogas» del artículo 20 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 Ley, la SOCIMI debe tener invertido el 80% del valor de su activo calculado según estipula el artículo 3.1 Proyecto⁶⁴.
- Los inmuebles sobre los que se invierta pueden estar tanto en España como en el extranjero (art. 3.1.4 Proyecto). Si estamos en el segundo caso, deben ser de naturaleza análoga a los inmuebles españoles⁶⁵ y que no se encuentren en un paraíso fiscal⁶⁶. Que las SOCIMI

⁶² En el Proyecto de 2008 era el 15%.

⁶³ Artículos 7 y 26 Real Decreto 2960/1976, de 12 de noviembre (BOE 28 diciembre 1976, núm. 311, pág. 25.773).

⁶⁴ En el Proyecto de 2008 era del 85%.

⁶⁵ 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 Proyecto, si se van a admitir, por ejemplo, *mortgages* situadas en EEUU que sí pueden ser adquiridas por sus REITs, etc. Véase un poco más abajo sobre la naturaleza de los inmuebles admitidos en los artículos 2.3 y 2.4 Proyecto.

⁶⁶ 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 ese 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, viviendas⁶⁷, 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 Proyecto).
- 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 Proyecto.
- Lo que acabamos de señalar quiere decir, también, que las SOCIMI pueden recibir ingresos de la compra-venta de inmuebles, o bien que ya hayan adquirido o bien que promocionen ellas mismas, una vez transcurridos dichos plazos del artículo 3.3 Proyecto 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) Proyecto]. Lo que no queda tan justificado es que el artículo 13 e) Proyecto 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 SOCIMI⁶⁸.
- 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 Proyecto 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 CC, aunque no todo aquel listado se acepta a efectos del Proyecto SOCIMI⁶⁹. Según su artículo 2.4 deben ser «inmuebles adquiridos [...] en propiedad». De estos 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 Inmobiliario⁷⁰ (los «bienes inmuebles de características especiales» como aeropuertos, presas,

⁶⁷ En esto parece haber reflexionado el legislador en el Proyecto de 2009 respecto del 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.

⁶⁸ Más detalles en el apartado de tributación de las SOCIMI *infra*.

⁶⁹ *Vid. infra*. sobre más bienes inmuebles del artículo 334 CC.

⁷⁰ BOE 8 marzo 2004, núm. 58, pág. 10.137.

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 Proyecto).

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) permite a la SOCIMI adquirir participaciones en el capital de otras SOCIMI o entidades similares (¿REITs?)⁷¹ no residentes en España cuyo objeto social sea el mismo que aquellas y cuyo régimen de distribución de beneficios también sea similar. En este punto, el Proyecto 26-6-2009 ha modificado el de 19-12-2008. En este, 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 Proyecto), 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 Proyecto. No obstante, esta limitación ha desaparecido en el Proyecto 26-6-2009.

Por su parte, el artículo 2.1 c) 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 Proyecto. 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) Proyecto.

Finalmente, como se ha dicho, es novedad del Proyecto de 26-6-2009 respecto del 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 nuevo artículo 2.1 d) Proyecto y 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 el Proyecto, según lo que ya hemos comentado *supra* (art. 2.2).

⁷¹ Vid. *supra* e *infra* las considerables diferencias entre una SOCIMI y un REIT.

c) Sobre las **actividades accesorias**.

El artículo 2.6 Proyecto 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 estas 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*, actualmente en proceso de ser, finalmente, reguladas)⁷², 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 en el Proyecto de junio 2009 en relación al de diciembre de 2008 (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; estas son actividades que normalmente pueden encontrarse en un REIT norteamericano, por ejemplo) de aquellas otras que nada tienen que ver. Respecto a las primeras, es lógico que pudiesen beneficiarse del trato fiscal preferente, mientras que el resto deberían tributar por el régimen general⁷³. Esta es la solución, por ejemplo, en los REITs 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.

Este 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

⁷² Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del Consejo sobre las agencias de *rating* de calificación crediticia [el documento que manejamos es la Propuesta de Reglamento de 12-11-2008, COM (2008) 704 final], aunque lo que criticamos es que no se les de directamente responsabilidad civil por los daños que pueda causar un *rating* negligente.

⁷³ 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 Proyecto.

los beneficios que este conlleva (esencialmente, la diversificación de riesgo al invertir en muchos inmuebles y la profesional y, muy común en mercados REIT maduros como el de EEUU, 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 españolas⁷⁴ 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 REIT⁷⁵, la distribución de dividendos cobra otra dimensión: ya no tributan los que se llevan la mayoría de beneficios sino que es el vehículo el que, en teoría, debería ser una simple estructura *pass-through*. Ello nos hace cuestionar si las SOCIMI españolas son realmente REITs de segunda generación⁷⁶ o si simplemente no son REITs⁷⁷.

En cualquier caso, es el artículo 6 Proyecto 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* Proyecto). Y señala que⁷⁸:

- 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 Proyecto. 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 Proyecto), 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 Proyecto. A diferencia de lo que sucedía en el Proyecto 19-12-2008, en el de 26-6-2009, los beneficios de las rentas que correspondan al tipo general de gravamen con este último no deben distribuirse obligatoriamente (art. 6.1 *in fine*). Con el primero, 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 por el Proyecto 26-6-2009 podría conllevar que las SOCIMI apu-

⁷⁴ Vid. *infra*. para los detalles.

⁷⁵ Vid. *supra*.

⁷⁶ 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.

⁷⁷ Para más detalles, véase el apartado 6 de este trabajo.

⁷⁸ Estos porcentajes no se han variado respecto del Proyecto de Ley de diciembre de 2008.

rasen las operaciones no beneficiadas fiscalmente (art. 9.3 Proyecto) si los beneficios que les generan –porque con el Proyecto de 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 para 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 Proyecto).

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, que lo fijaba en el 60% del activo de la entidad (*equity*). Seguramente por ello, el Proyecto 26-6-2009 ya ha aumentado el nivel de endeudamiento de las SOCIMI al 70% (art. 7 Proyecto 26-6-2009).

No obstante, en nuestra opinión, es necesario que los REITs 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 (solo 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 estos gracias a la reinversión obligatoria del artículo 6.1 b) Proyecto 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 satisfacción⁷⁹ (art. 6 Proyecto).

Teniendo esto en cuenta, el aumento al 70% no nos parece adecuado.

⁷⁹ 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 Proyecto, 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 cerradas⁸⁰ 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 Proyecto 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 este 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 2007 y que han decidido colocarlas en alquiler, con posibles ayudas del ICO⁸¹. 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 liquidez⁸². Se encuentran, por lo tanto, con muchas fincas y con una imperiosa necesidad de liquidez. Colocar su patrimonio inmobiliario en una SOCIMI les ayudaría considerablemente⁸³.

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

- a) En algunos REITs 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

⁸⁰ *Vid. Supra*.

⁸¹ 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.

⁸² 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».

⁸³ 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 ahorro, que ha facilitado que dichas entidades cambien inmuebles (más pesados y poco líquidos) por participaciones en ACSI.

circunstancias. 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 en base a los artículos 38 y 39 LSA y 5.2 Proyecto, en el que se garantice, sin dar lugar a dudas, esta posibilidad.

- b) Según el artículo 5.2 Proyecto, los inmuebles deberán tasarse en el momento de la aportación por una tasadora de los artículos 3, 3 bis y 3 ter 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) ⁸⁴.

Según los artículos 5.3 y 5.4 Proyecto, solo podrá haber una clase de acciones y en la denominación de las SOCIMI deberá constar que lo es.

4. LAS SOCIMI, LOS FII DE LA LEY 35/2003 Y LOS REITS

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 REITs en derecho comparado y podrán realizar, consiguientemente, sus mismas funciones? Y, ¿en qué situación quedan, especialmente, los FII de la Ley 35/2003? ⁸⁵

Comencemos por la segunda pregunta. Efectivamente, el artículo 35.1 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 estructural ⁸⁶, que resumimos en la **tabla 1**. Para más datos, aportar que:

- a) A finales de 2007 solo existían en España 9 FII y 9 SII. No obstante, entre ambas solo representaban, en patrimonio gestionado, el 3,4% del total de los activos manejados por la totalidad de fondos de carácter financiero. Y entre ellas, el patrimonio gestionado por

⁸⁴ 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 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, Edisofer.

⁸⁵ Desarrollada por el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre (BOE 8 noviembre 2005, núm. 267, pág. 36.505).

⁸⁶ Son patrimonios tipo dominio, cuya estructura es de carácter para-fiduciario, 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», *Contabilidad y Tributación*, CEF, diciembre 2004, págs. 68 a 71.

los FII es el 96% del total, quedando el otro 4% para los FII, que han resultado ser mucho menos atractivos para la industria financiera y los inversores ⁸⁷ 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 ⁸⁸, ya que su crecimiento patrimonial en 2007 fue de un escaso 0,8% ⁸⁹, 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 REITs y las SOCIMI, en aras a explicar la primera de las cuestiones planteadas, también nos remitimos a la **tabla 1**.

⁸⁷ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, *Informe anual 2007*, pág. 109, www.cnmv.es.

⁸⁸ 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).

⁸⁹ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES, *Informe...*, pág. 109, www.cnmv.es.

TABLA 1. Comparativa entre REITs, FIIH y las SOCIMI del Proyecto 26-6-2009.

| | REITs (modelo internacional estándar y en derecho comparado) | FIIH (Ley 35/2003) | SOCIMI |
|--|---|---|--|
| Finalidad | Desarrollo inmobiliario, inversión en inmuebles en alquiler y vertebración 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 FIIH (art. 1.1 Proyecto), aunque de la Exposición de Motivos del Proyecto puede concluirse alguna más. |
| Qué actividades pueden llevar a cabo | Pueden adquirir, vender, gravar, mejorar, explotar y arrendar. Todas ellas las pueden hacer los REITs en EEUU, 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 (EEUU) o externa (Australia). Las prohibiciones de disponer no son comunes en derecho comparado. Existen en Hong Kong (2 años), pero no en EEUU, Japón, Corea, Australia o Canadá ⁹⁰ . | Artículo 56.4 Real Decreto: prohibición de explotación de los inmuebles, excepto el arrendamiento. Artículo 56.5 Real Decreto: prohibición de disponer de los inmuebles por 3 años. Gestión: interna (Sociedad Gestora), aunque externaliza los servicios de mantenimiento de los inmuebles. | Solo pueden obtener rendimientos de los arrendamientos y de las participaciones en otras SOCIMI o análogas (art. 2.1 Proyecto). Un 20% puede provenir de otras fuentes. Prohibiciones de disponer de 3 años y de 7 años (art. 3.3 Proyecto). Gestión: el órgano de gobierno de la SA, quien seguramente externalizará el mantenimiento de inmuebles al no aportarles 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 estos 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 Proyecto), derechos de superficie, vuelo y subedificación y en <i>leasing</i> inmobiliario. Algunas restricciones en bienes especiales. Todo ello debe representarle un 80% de los ingresos. No hay número mínimo de inmuebles ni valor máximo de un inmueble, lo que puede lastrar su vocación teórica de generalizar el alquiler. |
| | | | .../... |

⁹⁰ Según NWOOGU, Michael, *Some securities law problems inherent in REITs*, Social Science Research Network, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=877320, pag. 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 sucede⁹¹ en Singapur, Japón y EEUU. Solo pueden ser <i>trust</i> en Hong Kong, Australia y Canadá. Y solo sociedad en Corea, Alemania, Francia e Inglaterra [ss. 103 (1) y 142 (c) Finance Act 2006 y s. 170 (9) de la <i>Taxation Charitable Gains Act 1992</i>, 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 beneficiarios, sin personalidad jurídica, pero «personificados» (?), donde los propietarios no gestionan y los no-propietarios gestionan (art. 38.3 Ley 35/2003 y artículo 56.3 RD 1309/2005).</p> | <p>Capital mínimo inicial: 15 millones de euros (art. 5.1 Proyecto). Naturaleza jurídica: son SA que cumplen determinados requisitos (art. 1.1 Proyecto). 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 partícipe y de beneficiario de los inmuebles. Esta precaución debería limitarse solo a los partícipes institucionales, no a los particulares. Estos podrían estar interesados en alquilar las viviendas en las que invierten. En cambio, si tiene sentido las incompatibilidades entre la Sociedad Gestora del Fondo y los adquirentes o arrendatarios de los inmuebles (art. 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>EEUU: 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 Kong⁹². En Alemania es el 75%. Dependiendo de los modelos, hay límites para tomar prestado (Australia) o no (EEUU, Holanda, Francia). En Alemania, el 45% de los recursos del G-REIT deben ser propios (<i>equity</i>).</p> | <p>El artículo 60.1 Real Decreto 1309/2005 lo distribuye del siguiente modo: 70% en inmuebles. 10% coeficiente de liquidez. 20% Inversión en valores artículo 36 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 alquilar o participaciones en otras SOCIMI o análogas (art. 3.1 Proyecto). 20% cualquier otra actividad. Límite para tomar prestado: 70% del activo de la SOCIMI (art. 7 Proyecto).</p> | <p>80% inversión en inmuebles urbanos para alquilar o participaciones en otras SOCIMI o análogas (art. 3.1 Proyecto). 20% cualquier otra actividad. Límite para tomar prestado: 70% del activo de la SOCIMI (art. 7 Proyecto).</p> |

⁹¹ Algunos datos extraídos de NWOUGU, *Some securities...*, pag. 6
⁹² NWOUGU, *Some securities...*, pag. 6.

| | | | | |
|---|---|--|---|---|
| .../... | | | | También es posible según el artículo 5.2 Proyecto, pero no incentivado especialmente. |
| Posibilidad de participar con inmuebles | Es habitual. También en la estructura de UPREITS 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 análogos. Y un 50% de los beneficios obtenidos por venta de inmuebles y participaciones (art. 6 Proyecto). | |
| Liquidación de rendimientos | Siempre hay un mínimo de beneficios a distribuir. Así en EEUU, Alemania, Corea y Japón es del 90%, mientras que en Australia, Hong Kong y Singapur es del 100% ⁹³ . En cambio solo es el 85% en Francia. | No existe un mínimo a distribuir entre los partícipes del fondo. | | |
| 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 EEUU; 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). | Al contrario que todas las REITs, sal-tándose 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. | |

FUENTE: *elaboración propia*.

⁹³ Datos en NWOUGU, *Some securities...*, pag. 6.

De la tabla comparativa pueden extraerse los siguientes comentarios:

1. Aunque el Proyecto de SOCIMI haya aumentado las posibilidades de **origen de los ingresos** de estas entidades respecto de lo que sucedía con los FII, sigue siendo más restrictivo que los REITs 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 pasado dicho periodo.
2. Ello es consecuencia de que las SOCIMI no se han **concebido** como unos vehículos tan polivalentes como los REITs 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 EEUU existen numerosos REITs especializados en construcción, gestión y explotación de tipos de inmuebles concretos, como hospitales, prisiones u hoteles⁹⁴. No parece que tal grado de especialización y de multiplicidad de servicios estuviera en la *mens legislatoris* del Proyecto que comentamos. 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 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 REITs 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 EEUU como en Gran Bretaña la consideración de REIT es un *overlay*⁹⁵, es decir, un revestimiento, una característica de carácter tributario de una sociedad y/o de un *trust*. En España, aunque la Exposición de Motivos del Proyecto 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 fiduciarios⁹⁶ y que,

⁹⁴ Sobre la importancia de los REITs para el desarrollo hotelero en EEUU, 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.

⁹⁵ NWOGUGU, *Some securities...*, pág. 11.

⁹⁶ 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 para-fiducias que implican una alternación de

en consecuencia, las SOCIMI pudiesen estructurarse como tales. En su defecto, no vemos inconveniente en que los FII pudiesen finalmente (dadas las discrepancias entre el Proyecto de 2009 y el Proyecto de 2008) también optar por ser SOCIMI, pero sin necesidad de ser SA ni que fuese necesaria su completa reconversión, lo que no es posible ni con la disposición adicional 1.ª Proyecto 26-6-2009 (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 REITs 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 Proyecto), 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 REITs 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 REITs.
6. En 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 REITs esta posibilidad es más plausible.
7. Sobre los gravámenes impositivos, avanzamos que existen grandes diferencias entre las SOCIMI y el resto de REITs a nivel internacional. Si su tributación es mejor o no en relación a estos 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)**

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 Código Civil en caso de problemática.

- convertirse en REITs**; segundo, que consigan **atraer suficientes inversiones al mercado 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 ⁹⁷.
2. El elemento que coincide y unifica los cuatro requisitos ⁹⁸ 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 momento, a la espera de la aprobación definitiva de la Ley, la industria promotora/constructora española no ha acogido con demasiado entusiasmo el Proyecto ⁹⁹. Los motivos son los siguientes:
- Sobre qué es un REIT y quién lo puede llegar a ser. Como ya hemos comentado *supra* el Proyecto se refiere, en su Exposición de Motivos, de que se trata de un «nuevo tipo de sociedades mercantiles», mientras que en el artículo 1.1.1 Proyecto 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 EEUU y en Gran Bretaña o si se trata realmente de un nuevo tipo de SA.
 - 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 la consideramos adecuada, puede verse como una barrera para promotores y constructores. No obstante debe pensarse, y más en la coyuntura actual de problemas de liquidez, los REITs 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 REITs en EEUU en los 90 tras su importante crisis financiera ¹⁰⁰.
 - 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:
- 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

⁹⁷ En este mismo sentido JONES, *The potential contribution...*, sección 5.24.

⁹⁸ 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.

⁹⁹ 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*.

¹⁰⁰ 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 el Proyecto español porque no solo 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)¹⁰¹, mucho más adecuada a la finalidad de los REITs, 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 EEUU y UK; solo Hong Kong carece de una medida similar¹⁰².

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 financieras¹⁰³. Dejando ahora aparte la conveniencia de su regulación¹⁰⁴, para el caso específico de los REITs 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 internacionales¹⁰⁵. 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 STS 31-1-2001¹⁰⁶ de los párrafos 2 a 5 del artículo 11 Reglamento del Mercado Hipotecario (Decreto 14-2-1947)¹⁰⁷.
- 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 REITs como en el de la titulación

¹⁰¹ Véase a continuación una explicación sobre esta conveniencia.

¹⁰² NWOGUGU, *Some securities...*, pág. 6.

¹⁰³ 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.

¹⁰⁴ NASARRE AZNAR y GARRIDO MELERO (COORDS.), *Los patrimonios fiduciarios... in toto*.

¹⁰⁵ 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. Ver 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 York University Law Review», núm. 73, 1998, pág. 473.

¹⁰⁶ BOE 2-4-2001.

¹⁰⁷ BOE 16-4-1947, núm. 106.

de activos e hipotecaria ¹⁰⁸, el *trust* tiene un importante rol ¹⁰⁹). 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 le añade una estructura más sencilla que una sociedad, con menos requisitos ¹¹⁰.
- Por lo tanto, dada la naturaleza y la finalidad de los REITs, 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 compra-ventas), 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) Proyecto se refiere únicamente a «arrendamiento». A ello dos comentarios:

- Tal y como sucede en EEUU y como está previsto que pueda suceder en Gran Bretaña ¹¹¹, hay una parte del mercado en alquiler que está protegido (VPO). Podría ser

¹⁰⁸ NASARRE AZNAR, Sergio, *Securitisation & mortgage bonds. Legal aspects and harmonisation in Europe*, Saffron-Walden (UK), 2004, Gostick Hall Publications (hoy Oxford University Press).

¹⁰⁹ Véase estas consideraciones en SITKOFF, *Trust as...*, pág. 45.

¹¹⁰ Algunas de estas características pueden hallarse en SCHWARCZ, *Commercial trusts...*, págs. 328 a 333.

¹¹¹ JONES, Colín, *The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project*, Summary Report, noviembre 2004, conclusiones.

interesante el arbitrio de mecanismos expresos para facilitar que los REITs puedan incorporar en sus patrimonios vivienda protegida en alquiler. Esto podría ser interesante no solo 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 este pueda tener el uso en exclusivo del inmueble y aquel 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 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 ¹¹² y la jurisprudencia ¹¹³ inglesas admiten que puedan tener el beneficio fiscal de los REITs 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 ¹¹⁴, 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 REITs 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 el Proyecto 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 este dando algún incentivo fiscal adicional o limitar, como se ha dicho, la inversión en inmuebles extranjeros.
- Diversificación entre vivienda en alquiler y otros tipos de propiedad inmueble en alquiler ¹¹⁵. Para ello, naturalmente, el REIT debe distraer recursos que estarían destinados a la adquisición y explotación de viviendas en alquiler. No obstante, esta es precisamente la vía adecuada de aproximación: en un mercado de alquiler tan deficiente como el nuestro, el objetivo principal (y principal incentivo) de los REITs debería ser el mercado de

¹¹² CMS CAMERON MCKENNA, *Real Estate...*, pág. 9.

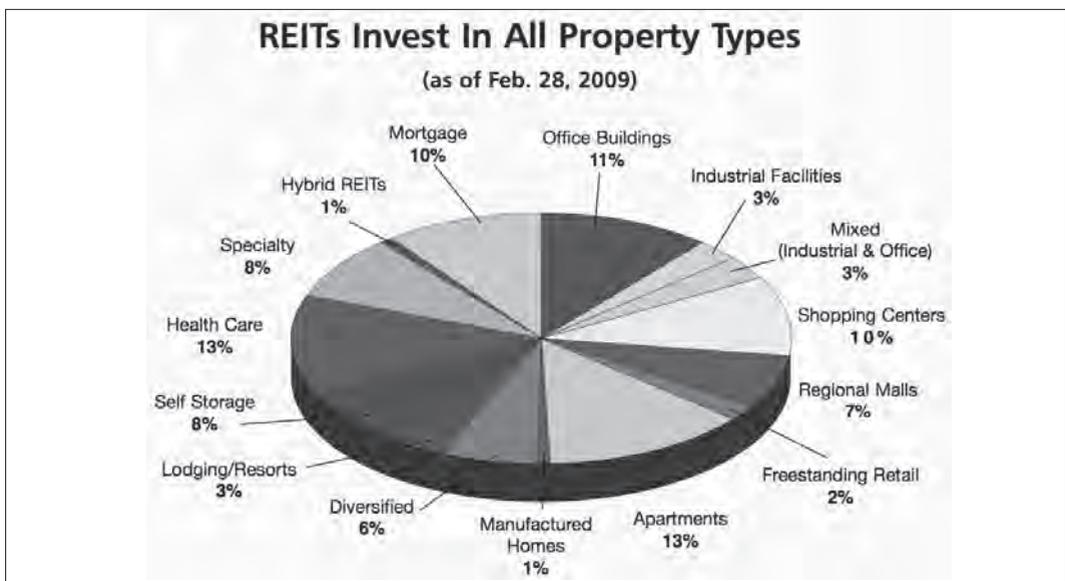
¹¹³ Se referencia en CMS CAMERON MCKENNA, *Real Estate...*, pág. 9 la aceptación de la *license* en el caso de Big Yellow Group PLC.

¹¹⁴ Véase apartado 6.

¹¹⁵ Esta es una petición de la industria promotora-constructora española según LIEDO, *SOCIMI: el REIT ...* pág. 6.

la vivienda en alquiler y solo 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) Proyecto («adquisición y promoción de bienes de naturaleza urbana para su arrendamiento») puede provocar que los REITs 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 REITs en EEUU tienen un alto componente de viviendas.

FIGURA 6. Tipos de inversiones de los REITs en EEUU 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 art. 2.1 a) Proyecto] y en «otros» inmuebles que no son necesariamente fincas, con las restricciones del artículo 2.3 Proyecto ni los otros inmuebles que no lo son propiamente (ya explicadas en relación al art. 2.4 Proyecto) ¹¹⁶. Como se evidencia en la **figura 6**, el 10% de los activos de los REITs estadounidenses están invertidos en derechos de hipoteca. De hecho, el listado de inmuebles lo marca, para todo nuestro sistema jurídico, el artículo 334 CC (véase también el art. 184.3 LSA). Entre ellos destacar a los créditos hipotecarios y las concesiones administrativas del artículo 334.10 CC, como ya hemos comentado. La adquisición de créditos hipotecarios puede provocar una colaboración entre REITs

¹¹⁶ Vid. *supra*. para los comentarios de ambos preceptos.

y entidades de crédito en tanto que estas se beneficiarían con una disminución del riesgo del crédito, que lo asumiría el REIT, lo que puede ser adecuado para la refinanciación de aquella. Además, el REIT está 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, autorizarles 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 ¹¹⁷. A su admisión coadyuva, por analogía, el artículo 56 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) ¹¹⁸, tal y como se ha mostrado en el modelo ideal en la **figura 1** y como sucede en EEUU. Ello no solo ayudaría al REIT 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 REITs mundiales puede levantar, en un principio, desconfianzas entre los inversores si la ventaja fiscal no es muy clara respecto a estos. 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, solo 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 REITs en EEUU tras su crisis financiera de finales de los 80 ¹¹⁹.

4. Sobre la suficiente **oferta de calidad de viviendas en alquiler**. Si las SOCIMI se acaban regulando con las mejoras necesarias que apuntamos, ello podrá dar lugar a una oferta más amplia y de más calidad de vivienda (y de otros inmuebles) en alquiler porque habrán 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

¹¹⁷ De hecho, esta ha sido una petición ya de las promotoras-constructoras españolas, como Metrovacesa; puede verse en LIEDO, *SOCIMI...*, pág. 7.

¹¹⁸ Véase, 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...*

¹¹⁹ SINGH, *The evolution...*, pág. 149.

los inversores con vocación de recuperarlos, tributación adecuada, etc. Adicionalmente, para ello deberían admitirse expresamente e incluirse dentro del régimen fiscal especial de las SOCIMI todas las prestaciones que la SOCIMI se verá obligada a realizar, directa o indirectamente, como sucede en EEUU, para el mantenimiento, cuidado y mejora de los inmuebles que conforman su patrimonio ¹²⁰. 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 arbitrarse los mecanismos suficientes para que el actual parque de viviendas que se promovieron para su venta, se alquilen profesionalizadamente a través de las SOCIMI ¹²¹.

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 EEUU ¹²², 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 en la LAU y en la LEC que dé más garantías tanto a inquilinos como a propietarios.

6. EL RÉGIMEN FISCAL DE LAS SOCIMI

6.1. Régimen fiscal especial de entrada y de salida.

La tributación de las SOCIMI aparece regulada en los artículos 8 y 9 Proyecto (básicamente a efectos del IS), y la tributación de los socios viene regulada en el artículo 10 Proyecto.

En realidad, las SOCIMI tiene un régimen fiscal especial y diferente en referencia al IS, de tal forma que no todas las sociedades pueden acogerse a este sistema especial, sino solamente las siguientes entidades:

- Las SOCIMI que sean residentes en territorio español ¹²³.

¹²⁰ Esta es otra petición razonable de la industria promotora-constructora española, según LIEDO, *SOCIMI: el REIT ...* pág. 7.

¹²¹ Ya hemos hecho referencia *supra* a las ayudas ICO en este sentido.

¹²² JONES, Colin, *The potential contribution of tax transparent investment vehicles to the housing system: a new horizons research project*, Summary Report, Noviembre 2004, conclusiones.

¹²³ 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 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). Una sociedad será residente en territorio español cuando concorra 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 (art. 8.1 TRLIS).

- 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 SOCIMI ¹²⁴.

Debe insistirse en que para poder acceder a este régimen especial, es necesario que las acciones de la SOCIMI tienen que estar admitidas a negociación en un mercado regulado español o bien en el mercado de cualquier otro Estado que sea miembro de la UE ¹²⁵. Esta obligación será exigible a partir de la fecha en que la sociedad opte por aplicar el régimen especial, y no antes, cuando aplique el sistema general del IS (si es que la sociedad existía con anterioridad) ¹²⁶.

El régimen fiscal especial de la SOCIMI no se trata de un sistema fiscal obligatorio, en el sentido de que todas las SA dedicadas al arrendamiento de inmuebles tengan la obligación de seguirlo, sino que se trata de un sistema opcional (*opt in*), de tal forma que las SA interesadas deberán tomar el acuerdo y comunicar su decisión. Ahora bien, una vez que la entidad haya optado por este sistema, se le aplicará 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 ¹²⁷.

Por lo tanto, en teoría, perfectamente una SII, un FII o una SA ordinaria dedicada al arrendamiento de viviendas pueden pasar a transformarse en una SOCIMI ¹²⁸, siempre que cumplan los requisitos comentados en los apartados anteriores.

¹²⁴ 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 Proyecto 26-6-2009, tales como que, en primer lugar, deberá invertir al menos el 80% (repárese que el Proyecto 19-12-2008 indicaba el 85%) 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).

¹²⁵ *Vid. supra* sobre las SA cotizadas.

¹²⁶ Recordemos que la normativa siempre habla de periodo impositivo y no de año natural, puesto que perfectamente estas dos fechas pueden no coincidir. Es más, el punto de referencia del IS no es el año natural como sucede con las personas físicas (véase el art. 12 TRLIRPF –Ley 35/2006, de 28 de noviembre, BOE 29 noviembre 2006, núm. 285, pág. 41.734– que determina que la regla general es que el periodo impositivo del impuesto coincida con el año natural), sino que es el periodo impositivo que coincide con el ejercicio económico de la entidad y no podrá exceder de los doce meses (art. 26 TRLIS).

¹²⁷ Véase FALCÓN Y TELLA, Ramón, *El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITs*, «Quincena Fiscal Aranzadi», núms. 1 y 2, 2009 (BIB 2009/24).

¹²⁸ Esta posibilidad se ha recogido expresamente en el Proyecto 26-06-2009 de tal forma que se regula la transformación de SA 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 del Proyecto 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».

Dicha opción de tributar como una SOCIMI por el régimen especial 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 ¹²⁹. 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, hemos de tener presente que la tributación en este régimen especial de SOCIMI es incompatible con algunos de los regímenes especiales del IS, tales como:

- La agrupación e interés económico (españolas y europeas) y de uniones temporales de empresas.
- Las entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda ¹³⁰.
- Las Sociedades y fondos de capital-riesgo y sociedades de desarrollo industrial regional.
- Las Instituciones de Inversión Colectiva ¹³¹.
- 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 ¹³².
- Las empresas de tenencia de valores extranjeros.

-
- b) La enmienda núm. 45 del Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV) proponía añadir una nueva disposición final tercera, sobre la transformación de SA cotizadas de inversión en mercado inmobiliario en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria y viceversa.
- c) La enmienda núm. 53 del Grupo Parlamento 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 SOCIMIs 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 estas en aquellas, mediante el cumplimiento de la normativa prevista en la Ley de Sociedades Anónimas 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.»

¹²⁹ Véase el artículo 8.2 Proyecto.

¹³⁰ Por lo tanto, no podemos aplicar este régimen especial de la SOCIMI.

¹³¹ Para nada podemos aplicarlo de forma conjunta el régimen tributario a una SOCIMI y a una SII, aunque la filosofía de aplicación sea la misma.

¹³² Difícilmente la SOCIMI tendrá un importe neto de la cifra de negocios en el periodo impositivo anterior inferior a 8 millones de euros, que es el requisito que marca el artículo 108 TRLIS.

- Las entidades parcialmente exentas ¹³³.
- Las comunidades titulares de montes vecinales en mano común.
- Las entidades navieras en función del tonelaje.
- Las entidades deportivas.

Sin embargo, el régimen especial 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 ¹³⁴.
- El régimen de transparencia fiscal internacional.
- El de determinados contratos de arrendamiento financiero.

En referencia a la entrada o salida de este régimen especial, es decir, si ya existe una sociedad y esta se convierte en una SOCIMI (o el supuesto contrario) hay que tener en cuenta determinadas reglas de aplicación en referencia a la liquidación del correspondiente IS que ahora pasamos a examinar ¹³⁵.

6.1.1. Régimen de entrada.

Este supuesto se refiere al caso de que existe una entidad ¹³⁶ que tributa por el régimen general y se convierte en una SOCIMI (tributando por el régimen especial del IS). Las reglas de tributación son las siguientes:

¹³³ Según el artículo 9.3 TRLIS son básicamente: 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.

¹³⁴ Es más, el Proyecto 26-06-2009 añade una novedad respecto al Proyecto 19-12-2008 incluyendo un apartado 3 al artículo 2 indicando que «A los efectos de lo establecido en el apartado 2 del artículo 96 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, se presumirá que las operaciones de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores acogidas al régimen especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII de dicho Texto Refundido, se efectúan con un motivo económico válido cuando la finalidad de dichas operaciones sea la creación de una o varias sociedades susceptibles de acogerse al régimen fiscal especial de las SOCIMI regulado en la presente Ley, o bien la adaptación, con la misma finalidad, de sociedades previamente existentes».

¹³⁵ Reguladas en el artículo 12 Proyecto.

¹³⁶ Puede ser una sociedad ordinaria (SA o limitada, 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 SII, aunque las SOCIMI son siempre SA.

1. Las bases imponibles negativas que estuvieran pendientes de compensar en el momento de aplicación del régimen especial, se podrán compensar con las rentas positivas obtenidas en los periodos impositivos posteriores igual que en el régimen general ¹³⁷.
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 (salvo prueba en contrario) de forma lineal durante todo el tiempo de posesión del inmueble transmitido.

Además, la parte de la renta que sea imputable a los periodos impositivos anteriores (es decir, al régimen general) se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación del régimen fiscal especial de la SOCIMI ¹³⁸.

3. Las deducciones de la cuota íntegra que aún estén pendientes de aplicar se podrán deducir en la SOCIMI en los términos generales del Real Decreto Legislativo 4/2004 (TRLIS) ¹³⁹.

Una novedad que introduce el Proyecto 26-6-2009 respecto al de 2008 es la disposición transitoria primera, en la cual se explica de forma detallada esta opción por la aplicación del régimen especial de la SOCIMI, permitiendo la aplicación de dicho régimen aun cuando no se cumplan los requisitos exigidos, siempre y cuando se cumplan dentro de los 2 años siguientes a la fecha de opción de aplicación de dicho régimen. 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 cumplen 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, lo mismo que deberá aplicarse para el socio ¹⁴⁰.

6.1.2. Régimen de salida.

Es el supuesto en que exista una SOCIMI que quiera deshacerse de tal condición (dedicada a la inversión inmobiliaria o con otro objetivo social). Las reglas que se aplican en la liquidación del IS son las siguientes:

1. Las bases imponibles negativas que estuvieran pendientes de compensar procedentes de periodos impositivos en los que era una SOCIMI, se compensarán con las rentas positivas

¹³⁷ Regulado en el artículo 25 TRLIS.

¹³⁸ 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 Proyecto, así como al resto de elementos del activo de la entidad.

¹³⁹ Regulados en el título VI TRLIS.

¹⁴⁰ Respecto a las consecuencias de los socios inversionistas, véase dicha disposición transitoria.

obtenidas en los periodos impositivos en que la sociedad pase a tributar por otro régimen distinto ¹⁴¹, igual que en el régimen general ¹⁴².

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 ¹⁴³.

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 Proyecto (es de seis meses después de concluido el periodo impositivo), siendo aplicable a esos dividendos el régimen fiscal especial regulado en el artículo 10 Proyecto ¹⁴⁴.

4. Las deducciones de la cuota íntegra que aún estén pendientes de aplicar, se deducirán en los términos generales del TRLIS ¹⁴⁵.
5. La renta generada en la transmisión de participaciones del capital de entidades, realizada en periodos impositivos en los que no sea de aplicación a las mismas el régimen fiscal especial de la SOCIMI, estará sujeta al régimen fiscal general del IS que corresponda según la naturaleza del socio ¹⁴⁶.

¹⁴¹ Ya sea el régimen general o bien puede ser cualquiera de los regímenes especiales del IS regulados en el capítulo IV del título VI TRLIS.

¹⁴² Véase el artículo 25 TRLIS.

¹⁴³ En este caso, tendrá que distribuir todos los resultados con los requisitos y el plazo que marca el artículo 6 Proyecto. Si no se distribuye el beneficio en este plazo de tiempo de seis meses después de la conclusión del periodo impositivo, se aplicará el régimen fiscal general en el periodo impositivo correspondiente a este ejercicio.

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.

¹⁴⁴ 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 Proyecto.

¹⁴⁵ Regulados en el título VI TRLIS.

¹⁴⁶ 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.

6.1.3. Pérdida de la condición de SOCIMI.

El Proyecto de Ley regula la pérdida del régimen especial de la SOCIMI, de tal forma 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 ¹⁴⁷:

- a) El incumplimiento de los requisitos que marca el Proyecto de Ley 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 ¹⁴⁸.
- d) La falta de acuerdo de distribución y pago (ya sea total o parcial) de los dividendos ¹⁴⁹.
- e) Se renuncie a su aplicación.

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

Sin embargo, en el supuesto de no se mantengan arrendados los bienes inmuebles que están en el activo de la sociedad durante al menos 3 años (o de 7 años si es promovido por la sociedad; requisito que marca el art. 3.3 Proyecto), ello no implica perder este régimen fiscal especial. Si bien, sí que conlleva que no se aplique el tipo de gravamen especial del 18%, sino que se aplicará el porcentaje del 12% (o del 15% si son rentas parcialmente exentas) más a las rentas generadas por dichos inmuebles (más los intereses de demora), y esta renta tributará al tipo general del 30% ¹⁵⁰ (art. 9.7 Proyecto). Es decir, el incumplimiento de esta obligación civil tiene consecuencias tributarias ¹⁵¹.

Es más, 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.

¹⁴⁷ Regulado en el artículo 13 Proyecto.

¹⁴⁸ Del artículo 11 Proyecto. Se permite la excepción de que puede subsanar este error en el ejercicio inmediato y sucesivo.

¹⁴⁹ Con las condiciones que regula el artículo 6 Proyecto.

¹⁵⁰ 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.

¹⁵¹ 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 o 7 años (art. 7 Proyecto).

6.2. Tributación de las SOCIMI a efectos del IS.

6.2.1. Tipo de gravamen.

La singularidad de este régimen especial a efectos del IS ¹⁵² es que el tipo de gravamen 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 2008 ¹⁵³.

Este tipo de gravamen coincide numéricamente con muchos supuestos que existen hoy en nuestro ordenamiento jurídico-tributario ¹⁵⁴. Es decir, la tributación del 18% está ampliamente

¹⁵² Siempre teniendo en cuenta que determinan la base imponible del IS del periodo impositivo correspondiente de acuerdo con la normativa que esté en vigor el último día de dicho periodo impositivo, tal y como determina el artículo 9.1 Proyecto.

Además, el artículo 9.2 Proyecto determina 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.

Es más existirá un único IS de la SOCIMI y 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.

¹⁵³ Véase el artículo 28 TRLIS en referencia al tipo de gravamen, relacionado con la disposición adicional octava del mismo texto legal.

¹⁵⁴ A título de ejemplo recordemos los siguientes tipos del 18%:

a) En 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 en el apartado 4), y en el artículo 66.2 LIRPF.
- Con el tipo de retención e ingreso a cuenta sobre los rendimientos de capital mobiliario del IRPF (art. 101.4 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 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 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 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 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 LIRPF).

b) En 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 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) TRLIRNR].

reconocida y aplicada 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%¹⁵⁵, 20%¹⁵⁶, 10%¹⁵⁷ al 1%¹⁵⁸, al 37,5%¹⁵⁹ y 0%¹⁶⁰ para determinadas entidades.

- c) En relación al IS, como porcentaje de los pagos fraccionados en la modalidad de pago fraccionado por artículo 71 Ley 2/2008, de 23 de 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 TRLIS). Además, el porcentaje de retención general también es del 18% (art. 14.0.6 TRLIS).

¹⁵⁵ 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 de diciembre de 2002 de régimen fiscal de las entidades sin fines lucrativos y de los incentivos fiscales al mecenazgo. (BOE de 24 diciembre de 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) Constituidos al amparo del artículo 22 de la Ley 27/1984, de 26 de julio, sobre Reconversión y Reindustrialización. Instituto de relaciones europeo-latinoamericanas. j) Comunidades de aguas y heredamientos de Canarias. k) Comunidades titulares de montes vecinales en mano común.

¹⁵⁶ Las cooperativas fiscalmente protegidas, excepto por los resultados extracooperativos, que tributan al tipo general.

¹⁵⁷ 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.

¹⁵⁸ 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) Artículo 9.4 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 5 de noviembre). Régimen transitorio de la tributación de las sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo. Las sociedades de inversión mobiliaria de capital fijo inscritas en el registro administrativo de la CNMV a la entrada en vigor de esta ley, deberán transformarse en SICAV, adaptando sus estatutos y su actividad a lo dispuesto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de 2003. Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 5 de noviembre). En caso de no procederse a dicha adaptación será revocada la autorización, cancelándose de oficio su inscripción en el registro administrativo de la CNMV. Hasta tanto se produzca la transformación en Sociedades de Inversión de Capital Variable o, en su caso, la revocación de la autorización administrativa, prevista en los apartados anteriores, las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Fijo tributarán al tipo impositivo y a tenor de lo establecido en el régimen especial de las Instituciones de Inversión Colectiva de la Ley 43/1995 (arts. 26 y 71), según la redacción vigente hasta 31 de diciembre de 2003. La transformación o, en su caso, la revocación de la autorización administrativa tendrá los efectos previstos en el artículo 26.2 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 marzo de 2004. Artículo 26.2 d) Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades (BOE de 11 de marzo). Disposición transitoria.2 Ley 35/2003 de 4 noviembre de 2003. Disposición transitoria.2 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 5 de noviembre). 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. A estos efectos, se entenderá por residencia estudiantil los inmuebles diseñados o adaptados específicamente para acoger a estudiantes, que estén reconocidos oficialmente como tales, y las residencias de la tercera edad. A estos efectos se entenderá por residencias de la tercera edad los inmuebles diseñados o adaptados específicamente para acoger a personas de la tercera edad, que hayan sido autorizadas oficialmente como tales, representen conjuntamente, al menos, el 50% del total del activo. d) Artículo 5.4 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. (BOE de 5 de noviembre). Artículo 9.4 Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (BOE de 5 de noviembre). Fondo de regulación de carácter público del mercado hipotecario.

¹⁵⁹ Las entidades que se dediquen a la exploración, investigación y explotación de yacimientos y almacenamientos subterráneos de hidrocarburos.

¹⁶⁰ A este tipo de gravamen tributan los fondos de pensiones.

Es necesario destacar que 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 inmuebles ¹⁶¹. 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 siguientes ¹⁶²:

- a) 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 años ¹⁶³ y de 7 si los bienes son promovidos por la sociedad).
 - El adquirente sea una entidad vinculada ¹⁶⁴ o resida en un país o territorio sin intercambio de información tributaria (los paraísos fiscales ¹⁶⁵).
- b) 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.
- c) Operaciones que no determinen un resultado por aplicación de la normativa contable ¹⁶⁶.

El razonamiento de ser de esta disposición, conforme se gravan a un tipo superior a las entidades vinculadas ¹⁶⁷ tal y como determina el artículo 16 TRLIS ¹⁶⁸, estriba en el mismo razonamiento

¹⁶¹ *Vid. supra.*

¹⁶² Artículo 9.3 Proyecto.

¹⁶³ Repárese que el Proyecto 26-06-2009 añade la disposición transitoria segunda respecto el Proyecto 19-12-2008 y en referencia a este periodo de tiempo de arrendamiento, determina que hasta el 31 de diciembre de 2010, este periodo 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.

¹⁶⁴ Que forma parte del mismo grupo tal y como indica el artículo 16 TRLIS.

¹⁶⁵ 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).

¹⁶⁶ Estas rentas son añadidas en el Proyecto 26-6-2009 y no estaban contempladas en el Proyecto 19-12-2008.

¹⁶⁷ También regulado en el artículo 42 Código de Comercio.

¹⁶⁸ 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.

to de su existencia, para evitar que las relaciones entre estas entidades tengan un trato preferencial y se valoren a un precio inferior al valor de mercado.

Una novedad introducida por el Proyecto 26-6-2009 –que no estaba contemplado en el Proyecto de 19-12-2008– es 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 (art. 9.1.2 Proyecto 2009). Y esto es así, para la potenciación del arrendamiento como objeto social prioritario en una SOCIMI.

Volviendo a la cuestión del tipo de gravamen, el régimen previsto para las SOCIMI no coincide con los modelos de REIT comparado que hemos analizado, porque hace tributar a la SOCIMI al 18% cuando el resto de REITs no tributan. Este tipo de gravamen sí que es inferior al tipo general del 30%, pero todavía está muy lejano incluso del tipo del 1% que se exige al FII, teniendo 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 del Proyecto de Ley de la SOCIMI, debería haber tenido presente que el REIT es un vehículo financiero, de tal forma que la *ratio legis* del mismo es su configuración como *pass-through*, como vehículo que invierte con el dinero de los accionistas y diversifica el riesgo, como forma de potenciar el alquiler de las viviendas y no como ente que tiene forma propia que le implique tributar (en el sentido de obtención de rentas, y traducción de un índice de capacidad económica del art. 31.1 CE).

Sobre este aspecto se ha pronunciado, con muy buen criterio, las diferentes enmiendas al Proyecto de Ley 19-12-2008, y que no se han visto reflejadas en el Proyecto 26-06-2009. Entre ellas, destacamos aquellas que abogan por un tipo de gravamen muy inferior; la razón de ser estriba en que una tributación alta implica desincentivar la creación de SOCIMIs, ya que tributariamente es inferior una sociedad o FII ¹⁶⁹. Así, tenemos:

- 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.»

¹⁶⁹ Incluso se aboga por cambiar el tipo de gravamen de las SII y los FII y crear el tipo cero por ciento, así lo reconoce la enmienda núm. 47 al Proyecto de Ley de la SOCIMI del Grupo Parlamentario Vasco (EAJ-PNV) cuya justificación radica 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 Impuesto sobre Sociedades, actualmente al 1 por ciento, de tal manera que sea el cero por ciento, evitando así la doble tributación actualmente existente, la de la IIC y la del socio o partícipe». 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*. CEF, núm. 261, diciembre 2004, págs. 57 a 106.

1. La enmienda núm. 54 al Proyecto de Ley de la SOCIMI del Grupo Parlamentario Popular en el Congreso añadiría un artículo 14 a dicho Proyecto sobre el régimen fiscal de las SOCIMIs 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 núm. 77 del Grupo Parlamentario Catalán (Convergencia i Unió) añadiría un apartado 3 bis al artículo 9 declarando que «las SOCIMIs 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 Impuesto sobre Sociedades pero exentas del pago del mismo.»
3. La enmienda núm. 78 del Grupo Parlamentario Catalán (Convergencia i Unió) también propone la modificación del artículo 9.3 Proyecto en referencia a la tributación del régimen especial a efectos del IS, y considera aplicar un tipo de gravamen del 5%, «excepto para las rentas procedentes 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 REITs, a través de las SOCIMIs, en la economía española permitirá a esta 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 REITs ya es una realidad. Para conseguir dichos objetivos, resulta imprescindible que las condiciones ofrecidas a los inversores sean competitivas en relación con otros REITs extranjeros. El tipo de gravamen del 18 por ciento 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»¹⁷⁰.

A cambio, el Proyecto SOCIMI ha optado por no hacer tributar a los inversores en el fondo. Sobre si es mejor uno u otro sistema, nos remitimos al apartado 6.3 *infra*.

6.2.2. Cuota íntegra.

Si continuamos en la tributación de la SOCIMI a efectos del IS, encontramos que no existe ninguna especialidad respecto a la hora de calcular la cuota íntegra del IS; en consecuencia, se aplicarán las reducciones y bonificaciones correspondientes y comunes al régimen general, tales como¹⁷¹:

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

¹⁷⁰ Y continúa «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 SOCIMIs, complementando así la bajada de tipos y haciendo más atractiva la inversión en este tipo de sociedades».

¹⁷¹ Según el artículo 9.4 Proyecto y que están regulados en los capítulos II, III y IV del título VI TRLIS.

3. Deduciones para evitar la doble imposición interna: dividendos y plusvalías de fuente interna.
4. Deduciones para evitar la doble imposición internacional:
 - Impuesto soportado por el sujeto pasivo.
 - Dividendos y participaciones en beneficios.
5. Dedución para incentivar la realización de determinadas actividades:
 - Por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica.
 - 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 ¹⁷².
 - 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.

6.2.3. Plazo de presentación de la liquidación.

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

¹⁷² Sin embargo, en referencia a la reinversión en beneficios extraordinarios, el artículo 9.4 Proyecto indica que «No obstante, la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios se aplicará, en las condiciones y requisitos establecidos en el artículo 42 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, 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 por ciento 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». Si bien el Proyecto 26-6-2009 añade que «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 establecidas en el artículo 42 del TRLIS». 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 CE (independiente de si la cuota diferencial es positiva o negativa), el IS de las SOCIMI sí que se presentará aunque se haya generado pérdidas en el periodo impositivo, y también si no hay beneficio repartible, cosa que no sucede en el IS general ¹⁷³.

6.2.4. Pagos fraccionados.

Toda SOCIMI que quiera seguir este régimen fiscal especial del IS, que como hemos indicado con anterioridad es totalmente voluntario, estará obligada a realizar los pagos fraccionados en la modalidad de cuota íntegra del artículo 45.2 TRLIS ¹⁷⁴ y no podrá hacerlo en la modalidad de base imponible del artículo 45.3 TRLIS.

6.2.5. Devengo.

Finalmente, no existe ninguna singularidad en el régimen fiscal de las SOCIMI respecto al 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 ¹⁷⁵.

6.3. Comparativa 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 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).

¹⁷³ En este sentido, artículo 9.5 Proyecto determina que «Esta declaración también deberá presentarse aun cuando se hayan generado pérdidas en el ejercicio correspondiente al periodo impositivo o no haya beneficio repartible, en cuyo caso, la base imponible positiva obtenida en ese periodo será objeto de autoliquidación en esa declaración que tributará al tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades». Con esto se quiere decir que en caso de que no exista beneficios repartibles o bien existan pérdidas no se tributará al tipo especial de las SOCIMIs del 18% sino al tipo general del 30%.

¹⁷⁴ 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 estuviere 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 aquel.

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».

¹⁷⁵ Tal y como determina el artículo 9.2 Proyecto y el artículo 27 del TRLIS.

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

| | FII | SOCIMI | SA dedicada al arrendamiento de viviendas |
|--|--|---|---|
| 1%: • Siempre que el número de partícipes sea más de 100 ¹⁷⁶ . • Y que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, 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 ¹⁷⁷ . Y que los bienes inmuebles que integre el activo no se enajenen hasta el plazo de 3 años desde su adquisición o de 7 si es promovido por la sociedad. | Hay que optar por aplicarlo. 18%. Y en determinadas circunstancias al 30%. Están exentas el 20% de las rentas procedentes del arrendamiento de viviendas (siempre que más del 50% del activo esté formado por viviendas). | 30% (tipo de gravamen general) ¹⁷⁸ . | |
| Tributación de la entidad IS Tipo de gravamen | | | |

¹⁷⁶ La exigencia de ser más de 100 socios o partícipes es una novedad introducida por la Ley 35/2003 y se aplicará a los periodos impositivos que se inicien a partir del 1 de enero de 2004. Esta nueva normativa mantiene el régimen vigente, si bien precisa de un número mínimo de accionistas y partícipes con el que han de contar dichas Instituciones de Inversión Colectiva para beneficiarse del trato fiscal favorable.

¹⁷⁷ 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 TRRLIS). Es necesario indicar que la disposición final primera del Proyecto de Ley de la SOCIMI modifica el artículo 28.5 c) TRRLIS 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 tenga 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 a efectos de poder aplicar este beneficio fiscal.

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

¹⁷⁸ Pueden optar por el régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de los artículos 53 y 54 TRRLIS y tendrán dos 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. | Sí se pueden aplicar. Régimen general. |
| IS: deducciones para evitar la doble imposición interna | No se pueden aplicar. Si bien, si tributarán al régimen general del 30% sí que tendrían derecho a esta deducción ¹⁷⁹ . | Sí se pueden aplicar. Régimen general. | Sí se pueden aplicar. Régimen general. | Sí se pueden aplicar. Régimen general. ¹⁸⁰ | 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. Régimen general. | Sí se pueden aplicar. Régimen general. | Sí se pueden aplicar. Régimen general. | Sí se pueden aplicar. Régimen general. |
| Dividendos distribuidos sujetos a retención | 18% ¹⁸¹ . | 18% ¹⁸¹ . | Exentos. | Exentos. | 18%. |
| Tributación | IRPF: tributan al régimen general. | IRPF: tributan al régimen general. | IRPF: exentos (excepto residentes en paraísos fiscales) ¹⁸² . | IRPF: exentos (excepto residentes en paraísos fiscales) ¹⁸² . | IRPF: 1.500 euros primeros exentos de tributación. |
| Dividendos distribuidos para el accionista/socio | IS o IRNR con EP: tributan al régimen general. | 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. b) procedentes de rentas sujetas el tipo general de gravamen: régimen general (tributan al 30% y deducción por doble imposición). | 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. b) procedentes de rentas sujetas el tipo general de gravamen: régimen general (tributan al 30% y deducción por doble imposición). | IS o IRNR con EP: tributan al régimen general. |
| | IRNR sin EP: tributan al régimen general. | IRNR sin EP: tributan al régimen general. | IRNR sin EP: exentos (excepto residentes en paraísos fiscales). | IRNR sin EP: exentos (excepto residentes en paraísos fiscales). | IRNR sin EP: tributan al régimen general. |
| | | | | | .../... |

¹⁷⁹ Véase el artículo 57.1. TRLIS.

¹⁸⁰ 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%.

¹⁸¹ Excepto los dividendos que sean recibidos por residentes en países comunitarios distintos de España.

¹⁸² La disposición final séptima del Proyecto los configura como renta del ahorro con efectos a partir del día 1 de enero de 2009 (disposición final undécima de dicho Proyecto).

| | | | |
|---|--|---|--|
| .../... | IRPF: tributan al régimen general ¹⁸³ . | 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. La pérdida solo 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: 30% sobre el beneficio íntegro (100/82). Deducción del 18%. | IS o IRNR con EP: tributan al régimen general. |
| | IRNR sin EP: tributan al régimen general. | IRNR sin EP: plusvalía exenta, con el límite de la diferencia entre 10% del valor de adquisición por el número de años de tenencia de la participación. | IRNR sin EP: tributan al régimen general. |
| | | 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 dos unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente. | |
| IVA | Están exentas las operaciones de gestión y depósito de las Instituciones de Inversión Colectiva ¹⁸⁴ . | 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 dos unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente ¹⁸⁵ . | Régimen general ¹⁸⁶ . |
| | | .../... | .../... |

¹⁸³ Artículo 94 LIRPF.

¹⁸⁴ Artículo 20.uno.18.n) LIVA, Ley 37/1992, de 28 de diciembre (BOE 29 de diciembre de 1992, núm. 312, pág.1.5.750).

¹⁸⁵ Novedad introducida por el Proyecto 26-6-2009 (disposición final tercera), ya que el Proyecto 10-12-2008 las sometía al régimen general. Si acaso es una novedad respecto al IVA en general, más que un beneficio fiscal respecto a la SOCIMI.

¹⁸⁶ El régimen especial puede aplicar un tipo reducido del 4% en determinados bienes inmuebles como indica el artículo 91.1.6.º LIVA.

| | | | |
|---------|---|--|------------------|
| .../... | | | Régimen general. |
| ITPAJD | Exentos en la modalidad de operaciones societarias de las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión de las Instituciones de Inversión Colectiva ¹⁸⁷ . | Exentos en la modalidad de operaciones societarias de las operaciones de constitución y aumento de capital y de aportaciones dinerarias ¹⁸⁸ . | Régimen general. |
| ITPAJD | 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). | 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 ¹⁸⁹ . | Régimen general. |

FUENTE: *elaboración propia*.

¹⁸⁷ 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.

¹⁸⁸ Novedad introducida por el Proyecto 26-6-2009 (disposición final segunda), ya que el Proyecto 19-12-2008 las sometía al régimen general.

¹⁸⁹ Es una novedad introducida por el Proyecto 26-06-2009 (disposición final segunda), ya que el Proyecto 19-12-2008 las sometía al régimen general.

A continuación se exponen una serie de tablas (de la **tabla 3** a la **tabla 6**, todas ellas de elaboración propia) para hacer más comprensibles las consecuencias tributarias a nivel de socio accionista sujeto IRPF a la hora de que este invierta en un FII (**tabla 3**), en una SA en régimen general (**tabla 4**), en una SOCIMI (**tabla 5**) y en un REIT internacional o estándar (si estuviera reconocido en España y el vehículo fuera *tax transparent*; **tabla 6**), y ver así en qué le es más ventajoso invertir (tribute menos euros). Se ha partido del supuesto de un accionista con rentas bajas y otro con rentas altas a efectos de dicho impuesto.

Por su parte en las **tablas 7 y 8** (también de elaboración propia) se exponen las conclusiones de la tributación del inversor (en las casillas figura cuántos euros deberá tributar por lo que ingresa de su inversión en cada uno de los 4 vehículos estudiados).

a) **Caso 1.** Accionista sujeto a IRPF que invierta en un FII, que tributa al 1% a efectos del IS.

TABLA 3. *Tributación por inversión en un FII.*

| | | Accionista con bajas rentas | | Accionista con rentas altas | |
|------------|------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| | | Tributa 24 % | | 43% | |
| FII | Beneficio bruto | 100 euros | 6.000 euros | 100 euros | 6.000 euros |
| | Tributación (IS) | - 1 | - 60 | - 1 | - 60 |
| | Dividendo | 99 | 5.940 | 99 | 5.940 |
| Accionista | Tributación | 24% de 99 = 23,76 | 24% de 5.940 = = 1.425,6 | 43% de 99 = 42,57 | 43% de 5.940 = = 2.554,2 |

- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas bajas que tenga una base liquidable de, por ejemplo, 10.000 más 5.940 del dividendo tributarán al 24% de la suma de las 2 cantidades, teniendo una tributación total de 3.825,6 euros.
- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas altas que tenga una base liquidable de, por ejemplo, 54.000 más 5.940 del dividendo tributarán al 43% de la suma de las 2 cantidades, y, por lo tanto, tendrá una tributación total de 25.774,2 euros.

b) **Caso 2.** Accionista sujeto a IRPF que invierta en una sociedad sujeta al régimen general del IS, que tributa al 30% de tipo de gravamen. En este supuesto es necesario recordar que los primeros 1.500 euros de dividendos obtenidos por el accionista (persona física) están exentos de tributación ¹⁹⁰.

¹⁹⁰ Artículo 7 y) LIRPF.

TABLA 4. *Tributación por inversión en una sociedad de régimen general del IS.*

| | | Accionista con bajas rentas Tributa 24 % | | Accionista con rentas altas 43% | |
|------------|------------------|---|--|------------------------------------|--|
| | | Sociedad régimen general | Beneficio bruto | 100 euros | 6.000 euros |
| | Tributación (IS) | - 30 | - 1.800 | - 30 | - 1.800 |
| | Dividendo | 70 | 4.200 | 70 | 4.200 |
| Accionista | Tributación | 1.500 exentos = 0 | 1.500 exentos 24% de 2.700 = = 648 | 1.500 exentos = 0 | 1.500 exentos 43% de 2.700 = = 1.161 |

- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas bajas que, por ejemplo, tenga una base liquidable de 10.000 más 2.700 del dividendo tributará al 24%, teniendo una tributación final de 3.048 euros.
- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas altas que tenga una base liquidable de, por ejemplo, 54.000 más 2.700 del dividendo tributará al 43%, teniendo una tributación final de 24.381 euros.

c) **Caso 3.** Accionista sujeto a IRPF que invierta en una SOCIMI, teniendo en cuenta que la tributación a nivel de socio está exenta.

TABLA 5. *Tributación por inversión en una SOCIMI.*

| | | Accionista con bajas rentas Tributa 24 % | | Accionista con rentas altas 43% | |
|------------|------------------|---|-----------------|------------------------------------|-------------|
| | | SOCIMI | Beneficio bruto | 100 euros | 6.000 euros |
| | Tributación (IS) | - 18 | - 1.080 | - 18 | - 1.080 |
| | Dividendo | 82 | 4.920 | 82 | 4.920 |
| Accionista | Tributación | 0 | 0 | 0 | 0 |

- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas bajas que tenga una base liquidable de, por ejemplo, 10.000 más 0 del dividendo (porque está exento) tributará al 24% de la suma de las 2 cantidades, teniendo una tributación total de 2.400 euros.
- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas altas que tenga una base liquidable de, por ejemplo, 54.000 más 0 del dividendo (porque está exento) tributará al 43% de la suma de las 2 cantidades, teniendo una tributación total de 23.220 euros.

d) **Caso 4.** Accionista sujeto a IRPF que invierta en un REIT estándar ¹⁹¹, cuya tributación a nivel de la entidad es cero (sin aplicar, por analogía con FII, la exención del art. 7 LIRPF).

TABLA 6. *Tributación por inversión en un REIT estándar.*

| | | Accionista con bajas rentas Tributa 24 % | | Accionista con rentas altas 43% | |
|------------|------------------|---|---------------------------|------------------------------------|--------------------------|
| REIT | Beneficio bruto | 100 euros | 6.000 euros | 100 euros | 6.000 euros |
| | Tributación (IS) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| | Dividendo | 100 | 6.000 | 100 | 6.000 |
| Accionista | Tributación | 24% de 100 = 24 | 24% de 6.000 = = 1.140 | 43% de 100 = 43 | 43% de 6.000= = 2.580 |

- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas bajas que, por ejemplo, tenga una base liquidable de 10.000 más 6.000 del dividendo tributará al 24% de la suma de las 2 cantidades, teniendo una tributación final de 3.840 euros.
- En el supuesto de que el accionista tenga un beneficio bruto de 6.000 euros en concepto de dividendos y se trate de un accionista con rentas altas que, por ejemplo, tenga una base liquidable de 54.000 más 6.000 del dividendo tributará al 43% de la suma de las 2 cantidades, teniendo una tributación final de 25.800 euros.

En resumen, el accionista tributará de la manera explicitada en la **tabla 7** los dividendos obtenidos:

TABLA 7. *Resumen de la tributación del accionista.*

| | | FII | SOCIEDAD GENERAL | SOCIMI | REIT |
|--------------------------------|---|---------|---------------------|--------|-------|
| Accionista con bajas rentas | Obtiene 100 euros de beneficios brutos | 23,76 | 0 | 0 | 24 |
| | Obtiene 6.000 euros de beneficios brutos | 1.425,6 | 648 | 0 | 1.140 |
| Accionista con altas rentas | Obtiene 100 euros de beneficios brutos | 42,57 | 0 | 0 | 43 |
| | Obtiene 6.000 euros de beneficios brutos | 2.554,2 | 1.161 | 0 | 2.580 |

¹⁹¹ Véase *supra* modelo de REIT estándar.

A nivel de tributación únicamente de los dividendos en sede del accionista, 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.

Y si hacemos referencia a su base liquidable general, tributará de la forma explicada en la **tabla 8** en función de la entidad que distribuya los dividendos:

TABLA 8. *Resumen de la tributación final del accionista.*

| | | FII | SOCIEDAD GENERAL | SOCIMI | REIT |
|-----------------------------|---|----------|------------------|--------|--------|
| Accionista con bajas rentas | Obtiene 6.000 euros de beneficios brutos y tiene una BL de 10.000 euros Tributará: | 3.825,6 | 3.048 | 2.400 | 3.840 |
| Accionista con altas rentas | Obtiene 6.000 euros de beneficios brutos y tiene una BL de 54.000 euros Tributará: | 25.774,2 | 24.381 | 23.220 | 25.800 |

Como podemos observar en las cifras anteriores, la SOCIMI beneficia tanto a los accionistas que tienen rentas superiores, como al pequeño inversionista. Sin embargo, observamos que la exención total de los dividendos obtenidos de la SOCIMI a efectos del IRPF, implica que tanto el accionista de bajas rentas como el de altas rentas no tributarán por dichos rendimientos (porque en teoría ya ha satisfecho el REIT un 18% de todos los rendimientos, independientemente de a quien se repartan después), de tal forma que con esta medida se beneficia en mayor medida el accionista de altas rentas, que recibiendo ingresos superiores a los que recibe el inversor de bajas rentas (ej., que no puede invertir grandes cantidades), no tributa más que él proporcionalmente, que es lo que ordena el artículo 31.1 de la Constitución Española en relación al principio de proporcionalidad que imanta a todo el ordenamiento jurídico tributario. De esta forma, de nuevo, la SOCIMI, en su regulación en el Proyecto, está potenciando la inversión de grandes masas de capital de pocas personas, más que buscar una generalización de pequeños ahorradores e inversores, que es lo que teóricamente, como venimos diciendo, debería perseguir.

7. CONCLUSIONES FINALES

1. Las SOCIMI son otro intento del legislador español de introducir los REITs 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, 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 art. 9.1.2 Proyecto 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 al Proyecto, habrá muchas entidades que pasarán a ser SOCIMIs 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 SOCIMIs 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 de inmuebles en el patrimonio 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 estas, 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 está el Proyecto no hay incentivo especial para la SOCIMI para invertir en viviendas en España, incluyendo las VPOs; además, están demasiado limitados los inmuebles en los que puede invertir (no se admiten hipotecas, valores hipotecarios, concesiones administrativas, derechos reales que puedan darse en arrendamiento, *leaseholds* extranjeros, etc.); dado que es difícil que los pequeños propietarios se vean atraídos por los REITs 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:
 - No tiene ningún régimen transitorio facilitador/potenciador de la transformación del SOCIMI, ni de su entrada ni salida en Bolsa, así como tampoco que una entidad (ya sea una entidad de inversión inmobiliaria o una SA ordinaria) quiera transformarse en SOCIMI o deje de serlo.
 - La tributación del 18% de la SOCIMI para todas las actividades desarrolladas es, en principio, excesiva, ya que ahora una SII y un FII tributan al 1% y siendo SOCIMIs tri-

butaría 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 aquellas 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, perjudicando así a los pequeños inversores, y poniendo en cuestión el principio tributario de capacidad económica.
5. A la pregunta de si las SOCIMI son REITs podemos decir que si lo son, son *sui generis* puesto que ni siquiera cumplen el concepto que de estos da la OCDE; que si bien pueden aportar ventajas fiscales interesantes para los inversores, no lo hace 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 REITs dado que lo hacen indirectamente, a través de estos; es decir, no son los REITs 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 estos 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, Ed. Bosch.
- BROSETA PONT, Manuel (Ed. a cargo de Fernando MARTÍNEZ SANZ), *Manual de Derecho Mercantil*, Vol. I, 14.ª ed.
- CMS CAMERON MCKENNA [2007]: *Real Estate Investment Trusts Q&A*, abril.
- CHARLS, Phillip *et al.*, *REITs: international experiences. Formas of funding for real-estate companies*, 22-1-2009, www.epra.com.
- CLASSEN, Robert [2008]: *REITs und Vor-REITs – Gegenüberstellung der rechtlichen Ausgestaltung*, «Betriebs Berater», núm. 39.
- COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES: *Informe anual 2007*.
- DIARIO EXPANSIÓN, *Los fondos inmobiliarios estudian convertirse en REITs*, 20-4-2009.
- *El alquiler medio sube ya el triple de lo que marca el IPC*, 16-1-2009.

- EICHHOLTZ, Piet y KOK, Nils, *The EU REIT and the internal market for real estate*, noviembre, 2007, accesible en www.epf-fepi.com.
- EL MUNDO (ed. impresa), *Un plan que llega tarde*, 26-12-2008.
- EPRA, *Global REIT survey, diciembre 2008*, Erns & Young (www.epra.com).
- 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-REITS*, «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 MATTEI, 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, conclusions.
- 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, junio, Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- 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, Ed. Edisofer.
- NAREIT, [2007]: *Frequently asked questions about REITs*, www.reit.com.
- [2009]: *The REIT Story*.
- NASARRE AZNAR, Sergio [2003]: *La garantía de los valores hipotecarios*, Madrid y Barcelona, Ed. 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, Ed. 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, Ed. 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, diciembre.

- NWOGUGU, Michael, *Some securities law problems inherent in REITs*, Social Science Research Network, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=877320.
- ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT, *Tax treaty issues related to REITs*, Public discussion draft, 30-10-2007, Centre for tax policy and administration.
- 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», Documentos núm. 17.
- RIVAS NIETO, Estela [2009]: *Los patrimonios fiduciarios en el derecho financiero y tributario español*, Civitas, «REDF», núm. 142 de 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 Ed, Cizur Menor, Ed. Thomson-Aranzadi.
- SEGOVIA, Eduardo, *La banca tendrá que «tirar» de beneficios este año: la morosidad se come las provisiones*, «Cotizalia», 28-4-2009, www.cotizalia.com.
- *El Gobierno crea un instrumento para que la banca coloque a sus clientes los inmuebles embargados*, «Cotizalia», 10-11-2008.
- 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, Ed. Thomson-Aranzadi.
- VIÑAS, Jaume, *Las nuevas sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria tributarán al 18%*, «Cinco Días», 19-11-2008.