



Universidad  
del País Vasco

Euskal Herriko  
Unibertsitatea

ZUZENBIDE  
FAKULTATEA  
FACULTAD  
DE DERECHO

TRABAJO DE FIN DE GRADO

GRADO EN DERECHO

## **SOCIMI**

### **Estudio sobre su régimen jurídico y comparativa con otros vehículos de inversión inmobiliaria**

Facultad de Derecho (Sección Bizkaia, Leioa)

Universidad del País Vasco – Euskal Herriko Unibertsitatea (UPV/EHU)

Año académico 2021/2022

Trabajo realizado por: Ramón Valdés-Solís Fernández de Retana

Dirigido por: Ángel Pagazaurtundua Uriarte

# Índice

1. Introducción.	4
2. La legislación y la percepción social española respecto a la vivienda	7
3. Entidades Dedicadas al Arrendamiento de Viviendas (EDAV)	13
4. Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (IIC Inmobiliaria)	16
4.1 Legislación de las IIC Inmobiliaria	17
4.2 Evolución de las inversiones en IIC Inmobiliaria	27
5. Real Estate Investment Trust (REIT)	29
6. Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI)	32
6.1 Origen	33
6.2 Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario	34
6.3 Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica	38
6.4 Las SOCIMI de los últimos años a la actualidad	42
6.5 Posible futuro de las SOCIMI	45
7. Conclusiones	47
8. Bibliografía	49
Anexo 1	55
Anexo 2	56

## **Abreviaturas**

Fondos de inversión	FI
Fondos de Inversión Inmobiliaria	FII
Fondos de Inversión Mobiliaria	FIM
Impuesto sobre la Renta de no Residentes	IRNR
Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas	IRPF
Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico	OCDE
Instituciones de Inversión Colectiva	IIC
Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria	IIC Inmobiliaria
Mercado Alternativo Bursátil	MAB
Producto Interior Bruto	PIB
Real Estate Investment Trust	REIT
Sociedades de Inversión	SI
Sociedades de Inversión Inmobiliaria	SII
Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria	SOCIMI

# 1. Introducción

Las sociedades mercantiles, que se regulan en la Ley de Sociedades de Capital Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, presentan un conjunto de caracteres comunes como son el régimen de información, las competencias de la Junta General o el régimen de los administradores, que es aplicable a todo tipo de sociedades. Pero dependiendo del objeto social y de la finalidad que los socios quieran obtener mediante la creación de la sociedad, es necesario elegir dentro del amplio elenco de sociedades la que se adapte mejor a las finalidades de la sociedad y genere una mejor fiscalidad para la misma.

Es desde esta óptica en que se unen los tratamientos mercantil y fiscal de las sociedades, desde donde vamos a analizar aquellas que tienen por objeto la explotación de inmuebles en arrendamiento, haciendo especial hincapié en las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (a partir de ahora SOCIMI), aunque también estudiaremos aquellas sociedades o fondos de inversión distintos de las SOCIMI, cuyo objeto primordial sea el arrendamiento de bienes de naturaleza urbana. Es conveniente resaltar que para que una sociedad mercantil pueda gozar de los beneficios fiscales que la Ley establece debe adaptarse en su constitución, funcionamiento y contabilidad a las previsiones de la legislación sectorial y fiscal en la materia para, de esta suerte, obtener el mejor tratamiento fiscal dentro de los posibles.

Hay que aclarar que hasta la creación de las SOCIMI, el inversor que quería invertir en activos inmobiliarios lo podía hacer de dos formas, una directa, adquiriendo directamente inmuebles para destinarlo al arrendamiento, o para a través de su adquisición obtener una plusvalía posterior por venta del inmueble<sup>1</sup>, o de una forma indirecta, entre las que encontramos la adquisición de participaciones en diferentes vehículos, ya sean en las Entidades Dedicadas al Arrendamiento de Viviendas (a partir de ahora EDAV), o

---

<sup>1</sup> El problema principal de la inversión directa es la escasa liquidez a corto plazo de las propiedades inmobiliarias, ya sea por sus altos precios, así como la complejidad de los trámites administrativos para transmitirlos.

en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (a partir de ahora IIC Inmobiliaria)<sup>2</sup>, siendo estas últimas las figuras jurídicas más similares a las SOCIMI dentro de nuestro ordenamiento jurídico.

Primero debemos emplazar el origen de las SOCIMI, situándonos en el contexto en que se originó su legislación; nos encontramos en el año 2009, en plena recesión económica, donde el sector inmobiliario<sup>3</sup>, que representa casi el 16% del Producto Interior Bruto (a partir de ahora PIB)<sup>4</sup>, considerado como una actividad económica estratégica, es uno de los grandes afectados, por lo que se decide crear una figura similar a las REIT que existen en otros países de nuestro entorno, con el objetivo de incentivar las inversiones en el sector, necesitado de un mayor apoyo público, y buscando lograr tanto su reactivación a través de la captación de liquidez, como la reorientación del mismo, de forma indirecta, hacia el arrendamiento, a la vez que se buscaba una manera de dar salida a una gran cantidad de viviendas que se encontraban vacías y en desuso<sup>5</sup>, en manos de los bancos, y con pocas posibilidades de salida<sup>6</sup>.

Las SOCIMI se establecen como vehículos de inversión en inmuebles urbanos con la finalidad de destinarlos al alquiler, y lo pueden hacer tanto de forma directa, adquiriendo inmuebles, promocionándolos, así como rehabilitándolos para el alquiler, y de forma indirecta, mediante la participación en el capital de otras SOCIMI o entidades que tengan el mismo objeto social y regímenes similares, como REIT no residentes o ICC<sup>7</sup>, lo que permite darle más dinamismo al sector, haciéndolo más ágil y transparente.

En 2009 se aprueba la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, por la que se crea la figura de la SOCIMI, donde destaca la aplicación de un sistema especial de tributación más favorable, siempre que su objeto social sea la inversión en bienes

---

<sup>2</sup> Rodríguez M. Inversión extranjera inmobiliaria: una vía de acceso a la vivienda, Housing: Revista de la Cátedra de Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili. 2019; 12: p. 18

<sup>3</sup> Cuando hablamos del sector inmobiliario no hay que pensar únicamente en viviendas y oficinas, sino que se incluyen en el mismo otro tipo de inmuebles como pueden ser centros comerciales o infraestructuras, como los aeropuertos.

<sup>4</sup> Preámbulo de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Boletín Oficial del Estado, número 259, (28 de octubre de 2009)

<sup>5</sup> Fernández N, Romero M. Las socimi y el mercado inmobiliario. Cuadernos de Información económica. 2016; 253: p. 61

<sup>6</sup> Calvo J. Las SOCIMI como sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades tras la reforma operada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre. Crónica tributaria. 2013; 6: p. 21

<sup>7</sup> Bueno C. Fiscalidad de la rehabilitación y la regeneración urbana. El ejemplo de las SOCIMI, Revista Aragonesa de Administración Pública, 2013; 15: p. 193

inmuebles urbanos para destinarlos al arrendamiento, y a la vez cumpla ciertos requisitos que estudiaremos a lo largo del trabajo<sup>8</sup>. Pero la gran peculiaridad de este vehículo la encontramos en su régimen fiscal, ya que, aunque en un primer momento se crearon con la vista puesta en las REIT de nuestro entorno, difería totalmente en el régimen tributario aplicable. A este nuevo vehículo se le aplica un sistema especial de tributación más favorable, siempre que su objeto social sea la inversión en bienes inmuebles urbanos para destinarlos al arrendamiento, considerando como tales “tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros”<sup>9</sup>, y a la vez cumpla ciertos requisitos que analizaremos en este trabajo<sup>10</sup>.

Quedo claro que el régimen normativo que imponía la Ley 11/2009, de 26 de octubre, no era nada atractivo, ya que no se constituyó ninguna SOCIMI en los años posteriores, por lo que en 2012 se procedió a modificar la normativa a través de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, por la que se hicieron grandes cambios, destacando los de tipo fiscal, ya que se asimiló el mismo al de las REIT, pasándose a gravar los beneficios recibidos por los inversores, en vez de los beneficios del propio vehículo de inversión.

---

<sup>8</sup> Bueno, op. cit., p. 193

<sup>9</sup> Preámbulo de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>10</sup> Bueno, op. cit., p. 193

## **2. La legislación y la percepción social española respecto a la vivienda**

La cultura de la sociedad española respecto a la vivienda se caracteriza por la preferencia de disponer de la misma en régimen de propiedad, siendo el alquiler una opción menos atractiva, lo que ha provocado que el arrendamiento se convierta en algo residual, únicamente para aquella parte de la sociedad que no dispone de medios suficientes para acceder a la propiedad de la misma. Pero esta inclinación no responde a una costumbre histórica, sino que tiene su origen en nuestra historia más o menos reciente, pudiendo observarse una alteración en la predilección hacia la propiedad con la llegada del franquismo, que se ha ido intensificando hasta la actualidad, y que responde principalmente a la actividad legisladora de los sucesivos gobiernos, que buscaban potenciar la adquisición de la vivienda<sup>11</sup>, ya sea con la intención de impulsar la economía, o la calidad de vida de la población. Aunque debemos indicar que la tendencia en los últimos años se ha ido invirtiendo, no tanto por el cambio de preferencias de la sociedad, sino por la situación económica, que dificulta este acceso a la vivienda en propiedad (Anexo 1, porcentajes de viviendas habituales en régimen de propiedad en algunos países de la Unión Europea).

Si hacemos una revisión del régimen de propiedad que predominaba en la sociedad española a lo largo de los últimos años, deberíamos empezar desde el franquismo, donde podemos diferenciar claramente dos etapas, una que llegaría hasta principios de la década de los 60, caracterizada por una fuerte crisis económica y difícil acceso a la vivienda, en la cual predominaba el régimen de alquiler, dándose unas cifras en torno al 20% de viviendas en propiedad en 1950, y otra, que se iniciaría a principio de la década de los 60, y que llegaría hasta el final del mismo, donde observamos un crecimiento paulatino de estos porcentajes, siendo en 1960 un 43% , y en 1970 asciende

---

<sup>11</sup> Romero JA. Las nuevas “socimi” ante el fracaso de los instrumentos de estímulo de la vivienda en alquiler en España. (¿El final del mercado artesanal de arrendamiento de viviendas, la panacea de la crisis inmobiliaria o simple vehículo de inversión?). Revista de derecho bancario y bursátil. 2010; 119: p. 111

a un 70%, tendencia que se ha consolidado hasta la actualidad<sup>12</sup>. Ya en los inicios del franquismo, con la publicación de la Ley de la Vivienda protegida de 1939, se determina la tendencia que se seguirá durante toda la dictadura, de promover que la población adquiriera viviendas en propiedad, al considerarlo paralelo a algunos principios conservadores del franquismo, como eran la familia tradicional<sup>13</sup>.

Pero esta tendencia de la época tiene también su origen en otras causas, como fueron la Ley de Arrendamientos Urbanos del 1964, que introducía un régimen de prórroga, forzosa para el arrendador, y potestativa para el arrendatario<sup>14</sup>, donde también se incluía su subrogación en favor de su cónyuge, o descendencia que conviviesen con el mismo durante los últimos dos años<sup>15</sup>, lo que desincentivaba la inversión en viviendas para destinarlas al alquiler, o la alta inflación que sufría el país.

La segunda etapa se inicia en la década de los 60, coincidiendo con la creación del Ministerio de la Vivienda, a cuyo primer ministro José Luis Arrese, se le atribuye la frase de “No queremos una España de proletariados, sino de propietarios”, y que también llevo a la aprobación de la Ley de Propiedad Horizontal, que, coincidiendo con una mejora de la situación económica y un mayor parque de viviendas accesibles, facilito a la población acceder a la propiedad de viviendas<sup>16</sup>.

Con la aprobación de la Constitución Española de 1978, se introdujo el principio de que “todos los españoles tienen derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada”<sup>17</sup>, que aunque no se trata de un derecho fundamental, contiene el mandato constitucional de que los legisladores desarrollen un marco normativo para hacerlo efectivo, y en consecuencia, se ha ido desarrollando a través de diferentes políticas, aunque el instrumento principal ha sido la aplicación de beneficios fiscales sobre el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (a partir de ahora IRPF)<sup>18</sup>.

---

<sup>12</sup> Guàrdia M, Oyón JL, Rosselló M, Hernández-Falagan D, Roger J. El franquismo y el triunfo de la vivienda en propiedad: las periferias obreras de Barcelona (1939-1975). QRU. 2021; 11: p. 155

<sup>13</sup> Guàrdia, op. cit., p. 156

<sup>14</sup> Art. 57 de la Ley 40/1964, de 11 de junio, de Reforma de la de Arrendamientos Urbanos. Boletín Oficial del Estado, número 141, (12 de junio de 1964).

<sup>15</sup> Art. 58 de la Ley 40/1964, de 11 de junio

<sup>16</sup> Guàrdia, op. cit., p. 158

<sup>17</sup> Art. 47 de la Constitución Española. Boletín Oficial del Estado, número 311, (29 de octubre de 1978)

<sup>18</sup> Gómez de la Torre M. Antecedentes y tratamiento actual de la "vivienda habitual" en el impuesto sobre la renta de las personas físicas. Anuario jurídico y económico escorialense. 2011; 44: p. 376



La primera Ley en este sentido es la Ley 44/1978, de 8 de septiembre del IRPF, donde en su art. 29.f.1 introducía la deducción en las inversiones realizadas en la vivienda que “constituya o vaya a constituir la residencia habitual del contribuyente<sup>19</sup>. Con la aprobación de la Ley 48/1985, de 27 de diciembre, de reforma parcial del IRPF, se procedió a la modificación del art. 29 antes mencionado, diferenciando entre viviendas de nueva construcción y las que no lo son, eliminando el rasgo necesario de habitabilidad, en un claro gesto de incentivar al sector de construcción, ya que se prima la deducción en aquellas viviendas de nueva construcción, permitiendo que sean segundas viviendas, o que se su destino sea para el arrendamiento

En el ámbito de los arrendamientos urbanos, se conoce popularmente por Decreto Boyer (Real Decreto-Ley 2/1985, de 30 de abril, sobre medidas de política económica) la norma legal, aprobada en épocas del Ministro de Economía y Hacienda socialista D. Miquel Boyer Salvador, en virtud de la cual se suprimió el carácter forzoso de la prórroga de los arrendamientos urbanos para los nuevos contratos<sup>20</sup>, en un claro intento de reactivar el mercado de los mismos.

En 1991, con la aprobación de la Ley 18/1991, de 6 de junio, se introduce la deducción por arrendamiento, en caso de que sea la vivienda habitual, pero no fue la única novedad, ya que por primera vez se consideró que “las cantidades que se depositasen en Entidades de Crédito”, cumpliendo ciertos requisitos, y con la finalidad de adquirir una vivienda en el plazo de 5 años, se les aplicaba la misma deducción que a las de adquisición<sup>21</sup>, la llamada Cuenta Ahorro Vivienda.

En 1994 se observa que el mercado de alquiler sigue estancado, y que las modificaciones respecto a la duración de los mismos, o a las deducciones aplicadas, no han conseguido el efecto esperado, por lo que se aprueba la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos, por lo que se procede a eliminar la prórroga forzosa vitalicia, es decir, aquella que se seguía aplicando a aquellos contratos que eran anteriores al Decreto Boyer.

---

<sup>19</sup> El art. 54 del Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, ya derogado, contenía el requisito para considerar la vivienda habitual del contribuyente, que consistía en que hubiese sido su residencia principal actual por un plazo mínimo de tres años

<sup>20</sup> Art. 9.1 del Real Decreto-ley 2/1985, de 30 de abril, sobre Medidas de Política Económica. Boletín Oficial del Estado, número 11, (9 de mayo de 1985)

<sup>21</sup> Gómez de la Torre, op. cit., p. 377-8

Pero en 1998, se aprueba la Ley 40/1998, de 9 de diciembre del IRPF, donde se elimina la deducción por alquiler, aunque se mantuvo las de rehabilitación y cantidades en cuenta, mejorando las deducciones para la adquisición de vivienda, a la vez que incluía otras dos novedades importantes, como fueron las deducciones especiales en caso de haberse usado financiación externa, así como la deducción especial en caso de contribuyentes con cierto grado de minusvalía<sup>22</sup>.

Pero el mayor cambio que nos vamos a encontrar en política de viviendas lo tenemos con la aprobación de la Ley Orgánica 3/1996, de 27 de diciembre, que reforma parcialmente la Ley Orgánica de Financiación de las CCAA, y la Ley 14/1996, de 30 de diciembre, que regula la nueva cesión de tributos del Estado a las CCAA, ya que introduce la figura del tributo compartido, dando a las administraciones autonómicas ciertos márgenes en la aplicación del IRPF, permitiéndoles que puedan crear normativa destinada a incentivar, o no, los aspectos en materia de vivienda que consideren más oportunos. Por lo tanto, a partir de ahora existe una regulación estatal, que en principio se aplica a todo el territorio, y una normativa territorial<sup>23</sup>.

La Ley 35/2006, de 28 de noviembre, no introdujo cambios de especial relevancia. Pero en el año 2011 hubo cambios en dichas deducciones sobre el IRPF, que se introdujeron dentro de la Ley de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011, por lo que se procedió a disminuir las deducciones por adquisición de vivienda habitual, por un lado, permitiéndolas solo en caso de adquisición de vivienda, y por otro lado, permitiéndolas solo a aquellos contribuyentes de rentas anuales que no superen los 24.107,20 euros<sup>24</sup>. Pero no solo se producen cambios para la adquisición de vivienda habitual, sino que también se aplican sobre los arrendamientos, equiparándola a la de inversión de vivienda habitual, aplicándose también únicamente a aquellas rentas que no superasen los 24.107,20 euros antes mencionados<sup>25</sup>.

A partir de 2012 se nota un cambio en las prioridades del legislador, ya que con la publicación de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de

---

<sup>22</sup> Ibidem, p. 379

<sup>23</sup> Gómez de la Torre, op. cit., p.392

<sup>24</sup> Ibidem, p. 386-7

<sup>25</sup> Ibidem, p. 388

la actividad económica, se suprime, a partir del 1 de enero de 2013, la deducción por adquisición de vivienda a nivel estatal, por lo que se deja de primar la adquisición de vivienda, en favor del mercado del alquiler<sup>26</sup>. En 2013 se volvió a intentar promocionar el mercado del alquiler con la aprobación de Ley 4/2013, de 4 de junio, de medidas de flexibilización y fomento del mercado del alquiler de viviendas, que volvió a limitar la duración legal de los mismos, y aunque desde su aplicación el mercado ha ido aumentando, no hay prueba alguna de que se deba a la limitación en la duración de los mismos, sino que seguramente sea debido a la dificultad de acceso para adquirir una vivienda, debido al precio de las mismas, y a la escasez de vivienda protegida disponible<sup>27</sup>.

En nuestra legislación más próxima nos encontramos el Real Decreto 42/2022, de 18 de enero, por el que se regula el Bono Alquiler Joven y el Plan Estatal para el acceso a la vivienda 2022-2025, una de cuyas principales medidas es la creación de ayudas en el alquiler para personas jóvenes, y el Anteproyecto de Ley por el Derecho a la Vivienda, que entre otras cosas busca limitar el precio de los alquileres.

Por lo tanto, debido a las políticas de los diferentes gobiernos para promover la adquisición de viviendas en propiedad<sup>28</sup>, como la especial protección que han ostentado, y ostentan, los arrendatarios en el mercado de alquiler español, ha desembocado en que exista en la sociedad una predisposición hacia la vivienda en propiedad, muy diferente a la tendencia de las principales potencias europeas (Grafico 1, porcentajes sobre el régimen de vivienda de los países que forman parte de la Unión Europea en 2018), pero que debido a la situación económica de los últimos años, la supresión de incentivos fiscales para la adquisición de vivienda, así como la subida de los precios de los inmuebles, ha conducido a que poco a poco haya disminuido el porcentaje de población española que no vive en una vivienda de su propiedad (Anexo 1, porcentajes de viviendas habituales en régimen de propiedad en algunos países de la Unión Europea), lo que ha llevado a un aumento de los alquileres, nicho de las SOCIMI, que hasta los últimos años habían estado poco potenciados desde las instituciones.

---

<sup>26</sup> Bueno, op. cit., p. 189

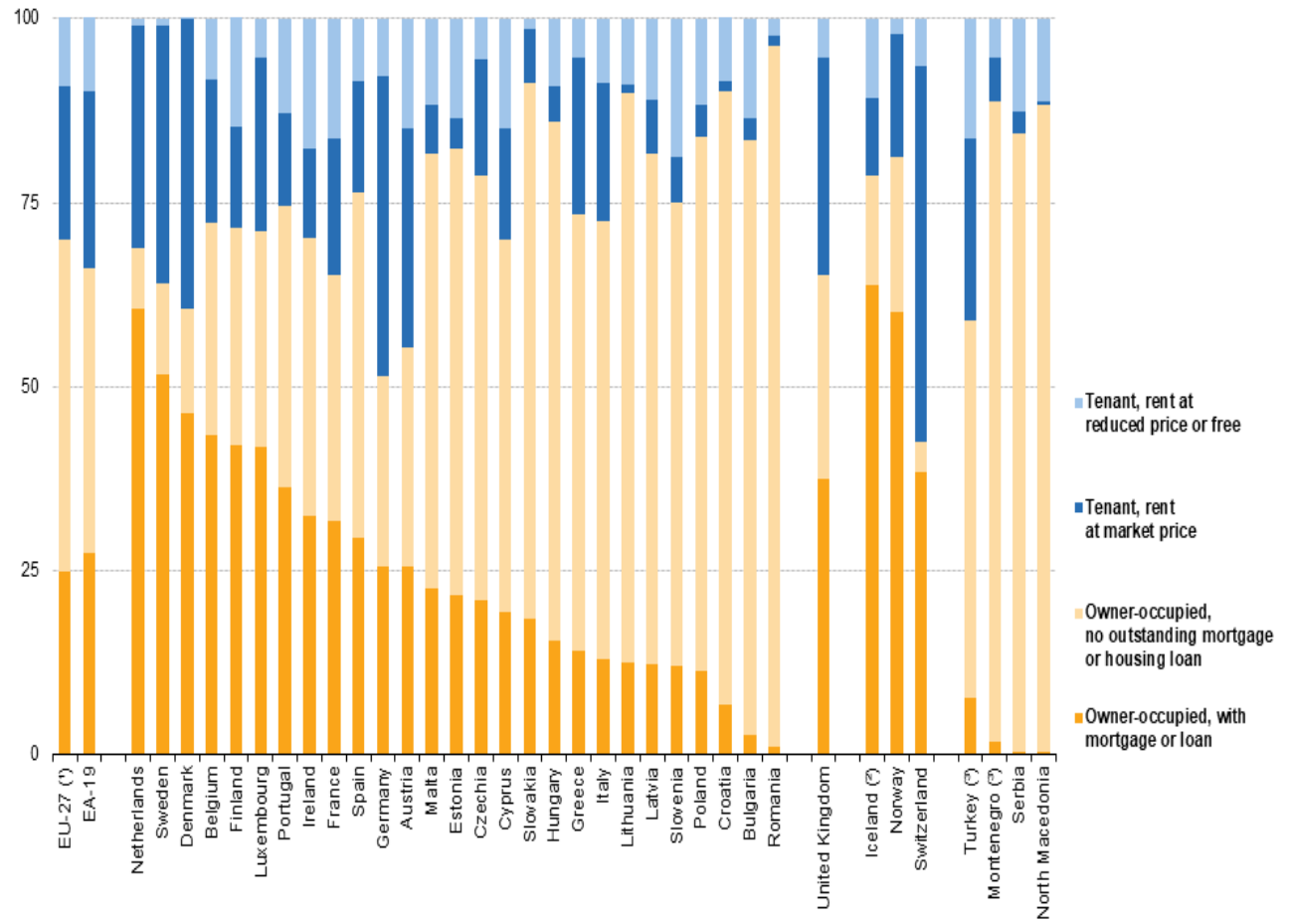
<sup>27</sup> Pareja M, Sánchez MT. La política de vivienda en España: lecciones aprendidas y retos de futuro. Revista galega de economía: Publicación Interdisciplinar da Facultades de Ciencias Económicas e Empresarias. 2011; 2 (21): p. 228

<sup>28</sup> Bueno, op. cit., p. 166

Grafico 1

Distribution of population by tenure status, 2018

(%)



Note: ranked on owner, with mortgage or loan.

(\*) Estimates.

(\*) 2016.

(\*) 2017.

Source: Eurostat (online data code: ilc\_lwho02)

### **3. Entidades Dedicadas al Arrendamiento de Viviendas (EDAV)**

El origen de las EDAV lo encontramos en la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica, con la que se añade un capítulo sobre las mismas a la Ley 43/1995, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, donde se limita este régimen especial a aquellas sociedades que tengan por objeto social exclusivo el arrendamiento de viviendas en territorio español, permitiéndoles invertir hasta un 20% de su valor contable en locales y garajes para arrendar, y teniendo que cumplir en esta primera normativa ciertos requisitos bastante restrictivos, como son el de disponer de un mínimo de 10 viviendas en arrendamiento, u ofrecidas al mismo, que no se hayan adquirido con una antigüedad superior a tres años desde su construcción o rehabilitación integral, se limita la superficie máxima de las mismas, no pueden disponer de más de un 20% de su valor contable en viviendas en construcción, tienen la obligación de que al menos un tercio de las viviendas arrendadas incluyan en sus contratos opciones de compra, y se imponen ciertos límites a la subida de precio de los arrendamientos durante los primeros 5 años<sup>29</sup>.

La finalidad de acogerse a este régimen no es otro que las ventajas fiscales que vienen asociadas al mismo, ya que se les aplicaba ciertas bonificaciones, el 85% de la cuota íntegra de las rentas derivadas de los arrendamientos, o de la transmisión de viviendas que hayan sido arrendadas al menos durante 5 años, debiendo de reinvertir el importe en otras viviendas para arrendar, en un plazo de tres años, y el 97% de la cuota íntegra, en el caso de viviendas que no sean de protección oficial, donde la renta anual inicial no haya superado un 4% “al precio legal máximo de venta de las viviendas protegidas en arrendamiento”, debiendo incluir una opción de compra en el contrato de arrendamiento, y en el caso de las de protección oficial que incluyan opción de compra en sus contratos, debiendo en ambos casos cumplir el que hayan sido arrendadas al menos

---

<sup>29</sup> Art. 3 de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica. Boletín Oficial del Estado, número 271, (12 de noviembre de 2003)

durante 5 años, y teniendo el deber de reinvertir el importe en otras viviendas, en un plazo de tres años<sup>30</sup>.

La finalidad de este nuevo régimen no es otro que ampliar la oferta de viviendas en alquiler, intentando fomentar viviendas con precios asequibles para satisfacer la demanda que se daba en ese momento de viviendas para jóvenes e inmigrantes<sup>31</sup>.

Debido al carácter restrictivo de los requisitos para acogerse a este régimen, y a la existencia de ciertas bonificaciones, como eran las de las transmisiones de inmuebles, que no tenían ninguna repercusión positiva en el mercado de alquiler, se procedió a su modificación<sup>32</sup> a través de la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, donde hace una nueva delimitación de aquellas sociedades que se pueden acoger a este régimen, limitándola a aquellas “que tengan como actividad económica principal el arrendamiento de viviendas situadas en territorio español que hayan construido, promovido o adquirido. Dicha actividad será compatible con la realización de otras actividades complementarias, y con la transmisión de los inmuebles arrendados una vez transcurrido el período mínimo de mantenimiento”, por lo que al menos el 55% de las rentas deben de provenir del arrendamiento. Pero el cambio principal que incluye esta Ley lo encontramos en que únicamente pervive la bonificación del “85% de la cuota íntegra para las rentas procedentes del arrendamiento de viviendas”, ascendiendo al 90% en caso de inquilinos con minusvalías. Además se incluyen otras novedades, como el aumento de la superficie máxima permitida de las viviendas en arrendamiento, y se establece que deben estar arrendadas u ofrecidas para ello, un mínimo de 7 años<sup>33</sup>, y se eliminan requisitos como el de la antigüedad de las viviendas, la obligación de contratos que incluyan una cláusula de opción de compra, el límite de viviendas en construcción y el de subidas de los precios.

La norma restringe mucho las sociedades que pueden acogerse a dicho régimen fiscal, ya que restringe su actividad al arrendamiento, pero acotándolo solo a viviendas en España, pudiendo incluir garaje y trastero, lo que limita la posibilidad de diversificación del negocio<sup>34</sup>

---

<sup>30</sup> Ídem.

<sup>31</sup> Rodríguez J. La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. *Crónica tributaria*. 2007; 125: p. 77-8

<sup>32</sup> *Ibidem*, p. 78

<sup>33</sup> Art. 53.2 de la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad. *Boletín Oficial del Estado*, número 277, (19 de noviembre de 2005)

<sup>34</sup> Bueno, *op. cit.*, p. 202

Posteriormente, la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica se modifican los requisitos para acceder a este régimen, disminuyendo a 8 el número necesario de viviendas en arrendamiento, u ofrecidas al mismo, y debiendo permanecer las mismas, en ese régimen, durante 3 años, eliminando el límite de superficie de las mismas.

Por último, tenemos la Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022, por la cual se ha modificado la bonificación que se aplica a este tipo de entidades, pasando del 85% al 40% de las cuotas integras que corresponda a las rentas derivadas del arrendamiento de viviendas<sup>35</sup>, pasando de tributar de un tipo efectivo del 3,75% al 15% en el Impuesto sobre Sociedades, y sus dividendos o participaciones en beneficios tributarán en el IRPF o en el Impuesto sobre Sociedades con una deducción de hasta el 50%<sup>36</sup>. Habrá que analizar cómo afecta esta modificación, respecto a las bonificaciones, a los resultados de las EDAV, y por tanto examinar si este tipo de entidades sigue siendo atractiva para el inversor.

En definitiva, las EDAV son consideradas las primas pequeñas de las SOCIMI al compartir su actividad principal en los arrendamientos y aplicárseles un régimen fiscal más favorable, aunque sus regímenes sustantivos y fiscales difieren enormemente, pudiendo destacarse que las EDAV no cotizan en los mercados, no tiene la obligación de repartir beneficios, y que sus arrendamientos deben destinarse únicamente a viviendas y sus anejos en territorio español.

---

<sup>35</sup> Art. 49.1 de la Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Boletín Oficial del Estado, número 288, (28 de noviembre de 2014)

<sup>36</sup> Fernández J, Llovera FJ, Roig J Los REITs españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI. IC. 2012: 8(2); p. 312-3

## **4. Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (IIC Inmobiliaria)**

Previo a la legislación de las SOCIMI, ya teníamos en el mercado español otros vehículos de inversión inmobiliaria íntimamente ligados al arrendamiento, dentro de las llamadas Instituciones de Inversión Colectiva (a partir de ahora IIC), en las cuales podemos diferenciar los Fondos de Inversión y las Sociedades de Inversión, y dentro de la variedad de los que se conforman, respecto al sector inmobiliario encontramos los Fondos de Inversión Inmobiliaria (a partir de ahora FII) y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (a partir de ahora SII). La principal diferencia entre los Fondos de inversión (a partir de ahora FI) y las Sociedades de Inversión (a partir de ahora SI), es que las segundas se estructuran en forma de sociedades anónimas, como las SOCIMI, y por tanto disponen de personalidad jurídica, carácter cerrado y pueden gestionarse tanto interna, como externamente, mientras que los FI no poseen personalidad jurídica propia, tienen carácter abierto<sup>37</sup> y la obligación de ser gestionadas de forma externa. Hay que recalcar desde el principio que las SII han tenido mucho menos implantación respecto a los FII en nuestro país<sup>38</sup>, pero ambas se caracterizan respecto de la figura de los REIT, en que no tienen una obligación respecto al reparto de gran parte de los beneficios<sup>39</sup>.

La inversión indirecta en inmuebles, a través de IIC Inmobiliarias, tiene ciertas ventajas para el inversor respecto a la inversión directa en los mismos, ya sea por la posibilidad de invertir capitales fraccionados e inferiores, por la gestión profesional de los mismos, la diversificación del riesgo, al no estar la inversión en un inmueble, zona, ,

---

<sup>37</sup> El carácter cerrado se refiere a aquellas sociedades que en el momento de su constitución se emite una cantidad fija de acciones o participaciones, que únicamente podrán ser reembolsadas al final del periodo previsto de la inversión, aunque son transmisibles a terceros, mientras que en el caso de las abiertas, no existen límites, ni al volumen del patrimonio de las mismas, ni al número de participaciones o acciones, pudiendo además realizar reembolsos y subscripciones previas a la finalización de la inversión, aunque generalmente con ciertos límites previamente establecidos

<sup>38</sup> Marqués JM, Maza LA. La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español. Boletín Económico del Banco de España de 2006. p. 74

<sup>39</sup> Ibidem, p. 60-1



o tipo de activo específico (viviendas, locales, hoteles...) <sup>40</sup>, lo que permite combinar la rentabilidad con el riesgo, o la mayor eficacia de las economías en escala <sup>41</sup>. Debido a su importancia económica, así como a su mayor trayectoria temporal en nuestro ordenamiento, su legislación es mucho más extensa que la de las SOCIMI, y por tanto ha sufrido diversos cambios legislativos a lo largo de su existencia, pero que no han sido suficientes para fomentar su actividad hasta los rangos esperados, quedando muy por detrás de las REIT de nuestro entorno <sup>42</sup>.

Pero no hay que mirar las IIC Inmobiliarias únicamente desde el punto de vista de la rentabilidad que aportan, sino que si dirigimos la atención hacia otras consecuencias económicas que derivan de las mismas, nos encontramos que la potenciación de dichos instrumentos lleva asociada una profesionalización y proliferación del mercado de arrendamientos, tanto en el ámbito residencial, como en el profesional <sup>43</sup>, lo que favorece que tanto familias como empresas puedan tener mayor capital disponible, y por ello mayor capacidad de inversión.

#### **4.1 Legislación de las IIC Inmobiliaria**

Vamos a hacer un seguimiento de la legislación de SII y FII, pero detallando la de aquellas que tienen como objeto social la adquisición de inmuebles urbanos para destinarlos al arrendamiento, ya que son las más similares a las SOCIMI.

En el caso de España, las IIC tienen su origen en Ley 46/1984., de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, donde se recoge en el art. 1.2 que existen de dos tipos, las financieras, y las no financieras, dentro de las cuales estarían recogidas las IIC de carácter inmobiliario, que no disponen de gran desarrollo dentro de la propia ley. Posteriormente se publicó el Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre,

---

<sup>40</sup> Ruiz C, Monedero JL. Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) y el mercado inmobiliario español. Cuadernos de Información económica. 2009; 213: p. 85

<sup>41</sup> Marqués, op. cit., p. 57

<sup>42</sup> López MC, López C, Maside JM. Los Fondos de Inversión Inmobiliaria en España 1994-2005: Análisis del rendimiento y persistencia. p. 74

<sup>43</sup> Marqués, op. cit., p. 57

por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, pero que no profundizo en el ámbito de las IIC no financieras.

No fue hasta 1992 donde realmente se implantaron de manera efectiva las IIC Inmobiliarias, con la promulgación de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Totalización Hipotecaria, la cual modificaba la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, donde ya se especificaban dos tipos de figuras, los Fondos de Inversión Inmobiliaria y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria, y en su art. 3 añadía a la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, los art. 34 bis y 35 bis, que correspondían respectivamente al régimen fiscal de las SII y al de los FII<sup>44</sup>.

En el caso de las SII, en la Ley 19/1992, de 7 de julio, se hace una distinción respecto al régimen aplicable, diferenciándose entre las que todos sus activos se destinan a viviendas para su arrendamiento, y aquellas en las que por lo menos el 50% de los activos en inmuebles son viviendas para el arrendamiento sin llegar a la totalidad, aplicándose a las primeras el mismo régimen fiscal que a las SI mobiliarias, con independencia de si cotizan o no en bolsa, con un gravamen del 13% en el Impuesto de sociedades<sup>45</sup> y con una bonificación del 95% del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados en las viviendas adquiridas por estas sociedades con la finalidad de destinarlas al arrendamiento<sup>46</sup>, mientras que aquellas SII donde no todos los activos sean destinados a viviendas, se les aplicara un gravamen del 7% en el Impuesto de Sociedades, y la bonificación del 95% del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados solo será aplicable a la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento<sup>47</sup>. Para que el régimen fiscal aplicable sea el anteriormente mencionado, los bienes inmuebles que componen el activo de la sociedad, deben permanecer en el mismo un mínimo de cuatro años, a menos que haya una autorización expresa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de

---

<sup>44</sup> Art.3 de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria. Boletín Oficial del Estado, número 168, (14 de julio de 1992)

<sup>45</sup> Art. 34.2.a de Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 310, (27 de diciembre de 1984)

<sup>46</sup> Art. 34 bis.1 de la Ley 19/1992, de 7 de julio

<sup>47</sup> Art. 34 bis.2.a de la Ley 19/1992, de 7 de julio

Valores<sup>48</sup>, y deben tener como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles destinados al arrendamiento.

Respecto al régimen fiscal aplicable a los FII en la Ley 19/1992, de 7 de julio, se hace la misma diferenciación que para las SII, aplicándoseles los mismos gravámenes y bonificaciones, y en las mismas condiciones<sup>49</sup>, con el único añadido que la gestión de los FII estará exenta del Impuesto sobre el Valor Añadido<sup>50</sup>.

Con la aprobación del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, por el que se modifica el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. precisándose el régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria, se procede a la modificación del Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, y a adecuar el Reglamento a las nuevas figuras incluidas en la Ley 19/1992, de 7 de julio, modificando su Título II, en el que se incluye un capítulo completo a las mismas. En la nueva redacción de su art. 72, se determina el objeto social de las SII y los FII, especificando que será la adquisición de bienes inmuebles con la finalidad de explotarlos<sup>51</sup>, y con la posibilidad de invertir en valores y activos líquidos.

Por otro lado se establece que las SII solo podrán constituirse bajo el régimen jurídico de las Sociedades Anónimas<sup>52</sup> de capital fijo, con un capital social mínimo de 1.500 millones de pesetas (aproximadamente 9 millones de euros), que deberá desembolsarse efectivo íntegramente en el momento de su constitución<sup>53</sup>, y determina el límite en el número mínimo de accionistas, y el “régimen de admisión a negociación en Bolsa de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria” se determinara de acorde a lo previsto para las Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria<sup>54</sup>.

En el caso de los FII, el Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, contiene requisitos idénticos a las SII, respecto al capital mínimo inicial, su forma de desembolsarlo, así como el número de partícipes mínimo, pero no existe la exigencia de que sea una S.A. de capital

---

<sup>48</sup> Art. 34 bis.4 de la Ley 19/1992, de 7 de julio

<sup>49</sup> Art. 35 bis.1 y 2 de la Ley 19/1992, de 7 de julio

<sup>50</sup> Art. 35 bis.7 de la Ley 19/1992, de 7 de julio

<sup>51</sup> Art. 72.1 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo. por el que se modifica el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre. Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, precisándose el régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria. Boletín Oficial del Estado, número 124, (25 de mayo de 1993)

<sup>52</sup> Art. 73.1 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>53</sup> Art. 73.2 y 3 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>54</sup> Art. 73.4 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

fijo<sup>55</sup>. Además incluye ciertos requisitos respecto a las participaciones en los mismos, fijando que “el precio de suscripción y reembolso deberá ser fijado, al menos, mensualmente por la Sociedad Gestora del Fondo”<sup>56</sup>, teniendo en cuenta la última tasación para valorar los bienes inmuebles, que como mínimo deberá realizarse de manera anual, y permitiendo, por lo menos una vez al año, el reembolso de las participaciones, pudiéndose limitar este derecho en casos excepcionales, cuando el reembolso sea superior al 15% del patrimonio del Fondo, y así lo autorice la CNMV<sup>57</sup>.

El Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, también introdujo novedades sobre la tributación de las SII y FII, así como la de sus socios o partícipes. Dentro de las SII, los principales cambios se aplican sobre aquellas que tengan como único objeto social invertir en viviendas para su arrendamiento, ya que se les aplicara un gravamen del 1% en el impuesto sobre sociedades<sup>58</sup>, sin derecho a ningún tipo de deducción, mientras que anteriormente estaba establecido un gravamen del 13%, y a los socios de aquellas SII que tengan como objeto social la inversión de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, ya sean únicamente viviendas, o que estas representen al menos el 50 % del activo, no podrán aplicarse, en el caso de personas físicas, la deducción establecida en el art. 78.7.a) de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas<sup>59</sup>, y en el caso de las personas jurídicas, la deducción prevista en el art 24.2.b), de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades<sup>60</sup>. Esta imposibilidad de aplicarse deducciones a los dividendos adquiridos, ya sea por personas físicas o jurídicas, responde al principio de justicia tributaria, ya que este tipo de SII están sometidas a un régimen tributario especial.

En el caso de que no se les aplique el régimen fiscal especial, ya sea porque no cumplen los requisitos del objeto social, del capital mínimo invertido en viviendas para

---

<sup>55</sup> Art. 74.1,2 y 3 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>56</sup> Art. 74.5.a del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>57</sup> Art. 74 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>58</sup> Art. 75 bis del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>59</sup> El art. 78.1.a) de la Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Boletín Oficial del Estado, número 136, (7 de junio de 1991), prevé una deducción del 10% del importe de los dividendos percibidos por personas físicas, siempre que estos hubiesen tributado previamente en el Impuesto de Sociedades, sin habersele aplicado bonificación o reducción alguna.

<sup>60</sup> El art 24.2.b) de la Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades, establece que el caso de dividendos adquiridos por una sociedad, respecto de otra, tendrán una deducción del 100% “de la cantidad que resulte de aplicar al importe de los dividendos o participaciones el tipo medio efectivo de gravamen que se haya aplicado a la Sociedad que reparte los dividendos o participaciones”.

<sup>61</sup> Art. 77 bis del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

su arrendamiento, o cualquier otro requisito, sean personas físicas o jurídicas, podrán ser sometidos a las deducciones previstas en sus impuestos, ya sea el impuesto sobre la renta de las personas físicas, como el impuesto sobre sociedades<sup>62</sup>.

Para la tributación prevista para los FII por el Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, que como en el caso de las SII, tengan como objeto social exclusivo la inversión en viviendas para destinarlas al arrendamiento, tendrán el mismo régimen tributario, es decir, se les aplicara un gravamen del 1% en el impuesto sobre sociedades<sup>63</sup>, mientras que aquellos que tengan como objeto la inversión en bienes inmuebles urbanos, destinados al arrendamiento, y que por lo menos el 50% de sus activos estén destinados a viviendas, se les aplicara un gravamen del 7%<sup>64</sup>. Lo mismo ocurre con las deducciones que se pueden aplicar sus socios, aplicándose los mismos criterios que para las SII<sup>65</sup>

Pero no fue hasta la publicación de la Orden, de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria, cuando se regularon los aspectos financieros de este tipo de instituciones. En esta Orden se regula las autorizaciones y registros de las SII y FII, incluyendo la obligación de que la solicitud de autorización de las mismas vaya acompañada de una memoria, justificativa de la viabilidad de la misma, donde deben concretarse los tipos de inmuebles donde se va a invertir, la localización de los mismos, los criterios de diversificación del riesgo, como se van a gestionar los bienes, el programa de inversión de los recursos captados, la sociedad elegida para que realice las tasaciones de los inmuebles, una relación, tanto de los directivos, como de los administradores, una de los medios materiales, u otros requisitos que imponga la CNMV<sup>66</sup>.

En el caso de los FII, se exigen otros requisitos, por un lado se deberá incluir dentro de la memoria la forma en la que se van a comercializar las participaciones en los fondos, el plan de liquidez de la misma, así como si existen contratos de liquidez con alguna entidad de crédito, con la finalidad de garantizar los reembolsos de los partícipes, y por otro, se incluyen ciertas especificaciones respecto a la gestión de los mismos, como son sus especialidades respecto a la suscripción y reembolso de las participaciones,

---

<sup>62</sup> Art. 77 bis.2 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>63</sup> Art. 78 bis.1 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>64</sup> Art. 78 bis.2 del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>65</sup> Art. 80 bis del Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo

<sup>66</sup> Art. 2.1 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria. Boletín Oficial del Estado, número 238, (5 de octubre de 1993)

especificando principalmente el número de veces al año que se garantiza el reembolso de las mismas, sus fechas y el régimen de preavisos, también deben indicar las fechas concretas donde se calculará su valor liquidados, la periodicidad en las que se realizaran la tasación de sus bienes inmuebles, las políticas de conservación y aseguramiento de sus bienes inmuebles, los contratos de liquidez, en caso de que existan, los gastos de explotación de los bienes inmuebles que se le puedan imputar<sup>67</sup>.

Otro de los puntos más importantes que incluye la Orden de 24 de septiembre de 1993, es sobre las reglas de inversión, imponiendo, en caso de las SII, que deberán tener una inversión mínima del 90% en bienes inmuebles, pudiendo invertir el resto en Fondos de Inversión Mobiliaria (a partir de ahora FIM)<sup>68</sup>, y en el caso de los FII, la inversión en bienes inmuebles debe de estar en el rango entre el 70 y el 90%, teniendo la obligación de invertir el resto en FIM, y además, deben de disponer de un coeficiente de liquidez mínimo del 5%, respecto al activo total del mes anterior<sup>69</sup>. Dentro de estas reglas de inversión también se incluye el mínimo de inmuebles que deben disponer este tipo de instituciones, ascendiendo a la cantidad de 7, a la vez que limita que ningún inmueble puede suponer más del 20% del activo total en el momento de su adquisición<sup>70</sup>, debiendo poseerse los mismos en régimen de propiedad<sup>72</sup>

Por último, dentro del ámbito de las reglas para la inversión, tenemos la prohibición, tanto para las SII, como para los FII, de dedicarse a la promoción inmobiliaria, aunque si se le permite dedicarse a la rehabilitación de inmuebles para su posterior arrendamiento, con el límite que los activos destinados a la misma no superen el 20%, y se contraten con terceros<sup>73</sup>.

La Orden, de 24 de septiembre de 1993, permite que las SII y los FII se puedan apalancar hasta un 20% de su activo, mediante garantía hipotecaria, pudiendo destinar esos activos, tanto a la adquisición de inmuebles, como a su rehabilitación<sup>74</sup>. También se concreta en esta Orden que las SII deben de adoptar la forma de Sociedades Anónimas de

---

<sup>67</sup> Art. 2.2 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>68</sup> Art. 4.1 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>69</sup> Art. 4.2 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>70</sup> Art. 4.3 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>71</sup> Los edificios se consideran como un único inmueble, aunque tenga varias referencias catastrales.

<sup>72</sup> Art. 4.6 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>73</sup> Art. 4.8 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>74</sup> Art. 5 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

capital fijo<sup>75</sup>, manteniendo el capital social mínimo anteriormente mencionado, y siendo representadas las participaciones en forma de acciones nominativas, todas con el mismo valor<sup>76</sup>, y limitando a cada socio su propiedad hasta el 1% del capital social, ya sea en forma de participación directa o indirecta<sup>77</sup>. Para finalizar con las determinaciones de la Orden de 24 de septiembre de 1993, respecto a las SII, se obliga a que por lo menos una vez al año deben valorar sus activos inmobiliarios, debiendo realizarse la misma por una Sociedad de Tasación autorizada, además del deber de realizar las auditorias, cuentas anuales, y la determinación y distribución de beneficios de acuerdo al Reglamento de la Ley 46/1984, y permitiendo a la Junta general de accionistas, que encargue a una Sociedad Gestora de IIC la gestión o administración de los activos de la SII<sup>78</sup>.

En el caso de los FII, la Orden, de 24 de septiembre de 1999, no exige que tenga una forma societaria específica, manteniéndose también el capital mínimo necesario<sup>79</sup>, siendo este patrimonio dividido en un número de participaciones idénticas, sin valor nominal<sup>80</sup>, no pudiendo ninguno de los partícipes disponer, ya sea de forma directa o indirecta, de más del 25% de las mismas<sup>81</sup>. Es importante el cálculo de la valoración de las participaciones del fondo, sobre todo para las peticiones de reembolso; se calcularán dividiendo el patrimonio del fondo por el número de participaciones<sup>82</sup>, siendo el valor del patrimonio la suma de sus activos, es decir, la valoración realizada por una Sociedad de Tasación autorizada de sus bienes inmuebles, más sus valores negociables y sus activos financieros, deducidas las cuentas acreedoras<sup>83</sup>, siendo esta valoración de vital importancia, y se debe realizar como mínimo una vez al año para tener un valor real del mismo. La posibilidad de solicitar los reembolsos, respecto a periodicidad o fechas, dependerá de lo previsto en el Reglamento del propio Fondo, pero debiendo, al menos una vez al año, tener la posibilidad de realizarlo<sup>84</sup>, existiendo la posibilidad que los reembolsos se suspendan cuando las peticiones de reembolso superen el 15% de los activos del Fondo, siendo necesaria la autorización de la CNMV, que también, en estos casos, puede autorizar a pagar los reembolsos con bienes del patrimonio del Fondo. La

---

<sup>75</sup> Art. 1 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>76</sup> Art. 12 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>77</sup> Art. 13 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>78</sup> Art. 14 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>79</sup> Art. 15 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>80</sup> Art. 18 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>81</sup> Art. 20 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>82</sup> Art. 19.1 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>83</sup> Art. 17 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

<sup>84</sup> Art. 19.5 de la Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria

Orden, de 24 de septiembre de 1993, también recoge el régimen de auditorías, cuentas anuales y determinación y distribución de resultados, redirigiendo al Reglamento de la Ley 46/1984, y su régimen de disolución y liquidación, así como el régimen de sus depositarios.

La poca proliferación de estas IIC inmobiliaria llevo a que se aprobase la Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma del Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria y sobre Cesión de Determinados Derechos de Crédito de la Administración General del Estado, con la finalidad de incentivar el desarrollo de las mismas, abriendo la puerta a que se desarrollen reglamentos que incluyan la posibilidad de que los socios y partícipes puedan ser arrendatarios de los inmuebles de las IIC inmobiliaria, que las aportaciones de los mismos puedan realizarse en especie, que se puedan adquirir inmuebles en diferentes fases de construcción, de forma temporal la posibilidad de excepcionar el porcentaje que representa un único inmueble, la flexibilización del cómputo de coeficientes de inversión, la posibilidad de adquirir inmuebles que tengan la consideración de viviendas de protección oficial, y por último, la modificación de los criterios de valoración de los mismos<sup>85</sup>. Además, la Ley 20/1998, de 1 de julio, modifica el art. 34.bis de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, eliminando la diferenciación que existía previamente entre las que tenía como objeto social exclusivo la adquisición de viviendas para el arrendamiento, y aquellas que tenían como objeto social exclusivo en invertir en bienes inmuebles urbanos para su arrendamiento, pero en las que las viviendas representaban por lo menos el 50 % de los activos, reduciéndolas a un único grupo, aquellas SII, que sigan teniendo como objeto social exclusivo la adquisición de inmuebles de naturaleza urbanas, con el propósito de disponer de ellos para arrendamientos, y en el que además las viviendas, residencias estudiantiles y de la tercera edad, representen al menos un 50% del activo de la sociedad, se les aplicara un gravamen del 1% en el Impuesto sobre sociedad, eliminando así el grupo al que se le aplicaba un 7% en este mismo impuesto, y reduciendo a tres años el periodo que deben permanecer estos inmuebles en la cartera de la sociedad para la aplicación del régimen fiscal especial<sup>86</sup>. También se modifica el artículo 35 bis de la Ley 46/1984, de

---

<sup>85</sup> Art. 1 de la Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma del Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria y sobre Cesión de Determinados Derechos de Crédito de la Administración General del Estado. Boletín Oficial del Estado, número 157, (2 de julio de 1998)

<sup>86</sup> Art. 2 de la Ley 20/1998, de 1 de julio



26 de diciembre , con lo que se aplicara el mismo régimen que a las SII, a los FII que cumplan los mismos requisitos anteriormente mencionados<sup>87</sup>.

Pero la legislación aplicable hoy en día para las IIC inmobiliaria es la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, que vino a sustituir a la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, que aunque había cumplido sus principales objetivos, promoviendo la inversión colectiva, que en el momento de la publicación de esta Ley, sus patrimonios representaban en torno al 30% del producto interior bruto<sup>88</sup>, necesitaba grandes cambios para poder potenciar el desarrollo de este tipo de instituciones en la actual situación económica global. La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, busca una mayor liberalización de la política de inversión, imponiendo un régimen jurídico más flexible, eliminando ciertas trabas que suponían una disminución en el atractivo de estos productos, ya sea a inversores nacionales, como extranjeros, además, impone ciertos instrumentos y restricciones que buscan reforzar la protección del inversor, aumentando la transparencia y el control, así como modificaciones en los procedimientos administrativos, con la intención de aumentar la agilidad y la seguridad jurídica<sup>89</sup>.

La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, recoge en su primer artículo una definición muy concisa de las IIC, precisando que son “aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos”, que pueden revestir la forma de sociedad de inversión o fondo de inversión, a la vez que pueden tener carácter financiero o no financiero, y dentro de estas últimas podemos diferenciar las de tipo inmobiliaria y las no financieras no tipificadas. La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, determina que el fin de las ICC inmobiliaria, que son las que afectan al análisis de este trabajo, es la inversión en bienes inmuebles urbanos para destinarlos al arrendamiento, como se ha comentado en numerosas ocasiones, pero incluye que deben de respetar un coeficiente de liquidez, y además dos coeficientes de diversificación del riesgo.

---

<sup>87</sup> Art. 3 de la Ley 20/1998, de 1 de julio

<sup>88</sup> Exposición de motivos de la Ley 46/1984., de 26 de diciembre

<sup>89</sup> Ídem.

Entre las novedades que incluye esta Ley 35/2003, de 4 de noviembre, nos encontramos el ámbito de aplicación, ya que no solo se incluyen aquellas que tienen su domicilio social en España, sino que abarca también aquellas que tienen su domicilio fiscal en otros países, ya sea en Estados, dentro de la Unión Europea o en terceros países, siempre y cuando se comercialicen en España<sup>90</sup>.

Con la finalidad de aumentar la transparencia, las SI y las sociedades gestoras, para cada uno de los fondos que administran, deberá publicar un folleto, que contendrá los estatutos o reglamentos de los que depende, un documento con datos fundamentales, donde se incluya la identificación de la IIC, sus objetivos y políticas de inversión, un análisis de los rendimientos históricos, los costes y gastos asociados a la suscripción de los mismos, y el perfil riesgo/remuneración de la inversión<sup>91</sup>. Además deberán presentar informes anuales, que contengan las cuentas anuales, el informe de la auditoria de las cuentas, y el informe de gestión entre otras<sup>92</sup>, e informes semestrales y trimestrales, con información sobre el estado patrimonial, el valor liquidativo de la participación o acción, así como el número de las mismas, la cartera de títulos y los movimientos de sus activos. Estas publicaciones se deben de suministrar en papel, o estar disponibles en la página web de la institución<sup>93</sup>.

Por último, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre dispone en su disposición final tercera que todas aquellas IIC que no estén “sometidas al tipo general de gravamen, no tendrán derecho a deducción alguna de la cuota ni a la exención de rentas en la base imponible para evitar la doble imposición internacional”.

También hay que destacar la entrada en vigor del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, y se adapta el régimen tributario de las IIC, con el que introdujo la posibilidad de que las IIC Inmobiliaria pudieran destinar parte de los activos, más concretamente hasta un 15%, en la adquisición de sociedades, ya sean nacionales o localizadas en el extranjero, cuyo objeto sea la propiedad de bienes inmuebles, lo que abría una nueva vía de inversión para este tipo de sociedades, ya que se les posibilita invertir en inmuebles en el extranjero sin tener que adquirir directamente

---

<sup>90</sup> Art. 2.1 de la Ley 46/1984., de 26 de diciembre

<sup>91</sup> Art. 17.1, 2 y 3 de la Ley 46/1984., de 26 de diciembre,

<sup>92</sup> Art. 17.4 de la Ley 46/1984., de 26 de diciembre

<sup>93</sup> Art. 18 de la Ley 46/1984., de 26 de diciembre

los mismos; anteriormente las rentas obtenidas de este tipo de inmuebles dependían del régimen fiscal del país donde se localizaban<sup>94</sup>.

Por último hay que hacer hincapié en el límite de apalancamiento que se les permite a las IIC Inmobiliaria en la actualidad, de gran relevancia para su comparación con las SOCIMI, y que lo encontramos en el Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, donde se limita al 50% del patrimonio de la institución, dando un margen de un 10% del activo computable en casos de dificultades de tesorería<sup>95</sup>.

Por lo tanto, si atendemos a la evolución que han sufrido el ordenamiento jurídico respecto a las SII y los FII, se puede apreciar claramente que el legislador ha seguido la tendencia de suprimir, o por lo menos suavizar, los requisitos más restrictivos de las mismas con la intención de hacerlas más atractivas para los inversores, y así potenciar de manera indirecta el desarrollo inmobiliario, y más concretamente, el mercado de los arrendamientos, a la vez que ha ido reduciendo la presión fiscal sobre los mismos.

#### **4.2 Evolución de las inversiones en IIC Inmobiliaria**

Pero si estudiamos la relevancia específica de las IIC Inmobiliaria, se puede apreciar el escaso éxito que han generado, representando escasa relevancia respecto al PIB del país en comparación con las REIT de nuestro entorno, ya que como hemos comentado anteriormente la tendencia en el mercado español ha sido que los inversores minoritarios adquirieran inmuebles en propiedad, es decir, inversiones de carácter directo, principalmente en carteras familiares, siendo uno de los países de nuestro entorno donde mayor porcentaje de familias poseen su vivienda habitual en propiedad<sup>96</sup>.

---

<sup>94</sup> Marqués, op. cit., p. 61

<sup>95</sup> Art. 89.2 y 3 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 173, (20 de julio de 2012).

<sup>96</sup> Marqués, op. cit., p. 57

Debido a que los FII han tenido más presencia en el mercado español, que las SII, vamos a revisar únicamente la evolución de los primeros, desde su creación, hasta la aprobación de la Ley 16/2012 por la que se modificaba el régimen de las SOCIMI. Los FII, dentro del mercado español, han tenido un crecimiento discontinuo, que se debe principalmente al poco desarrollo de las IIC Inmobiliarias, y al auge de las REIT en los países de nuestro entorno económico, los cuales resultan más atractivas para los inversores extranjeros<sup>97</sup>, entre otras razones por disponer de una gran liquidez, en contraposición de las figuras existentes en España<sup>98</sup>

Atendiendo al número de FII y al volumen de patrimonio que gestionaban, se puede apreciar que tras un periodo de escaso crecimiento desde su creación con la Ley 19/1992, de 7 de julio, hasta el año 1998, comienza un periodo de gran crecimiento que dura hasta finales de 2007, pasando de finales de 1995, donde disponían de un patrimonio de 71 millones de euros, a manejar a finales de 2007, 8.612 millones de euros. Pero con la crisis financiera e inmobiliaria de 2008, este crecimiento se detuvo, pasando a un periodo de decrecimiento, ascendiendo el patrimonio gestionado por esto FII a 6.115 millones de euros en 2010, y 4.201 millones de euros a finales de 2012, momento en el que se decide dar un vuelco al sector inmobiliario, y se aprueba la Ley 16/2012<sup>99</sup>, con la cual se modifica la Ley 11/2009, de 26 de octubre, que modifica el régimen sustantivo y tributario de las SOCIMI, haciendo estas figuras más atractivas.

En el análisis de las IIC Inmobiliarias también hay que destacar que se da la peculiaridad, de que aunque en el mercado de valores español no existían las SOCIMI hasta el 2009, si que existían fondos de inversión inmobiliaria que invertían en REIT de nuestro entorno<sup>100</sup>.

---

<sup>97</sup> Maside JM, Iglesias A, López MC, López C. Eficiencia y persistencia de los fondos de inversión inmobiliaria en España. Cuadernos De Gestión. 2018; 16(2), p. 149-50

<sup>98</sup> Ibidem, p. 62-3

<sup>99</sup> Maside, op. cit., p. 149

<sup>100</sup> Ibidem, p. 153

## 5. Real Estate Investment Trust (REIT)

Su origen lo encontramos en Estados Unidos, en la década de los 60, donde se decidió promocionar la inversión en el mercado inmobiliario con la finalidad estimularlo, por lo que se creó esta figura que facilitaba la inversión en activos inmobiliarios a través de valores, equiparándolos a cualquier otro mercado de valores y haciéndolo más accesible para los pequeños inversores<sup>101</sup>, a la vez que más atractivo, logrando un gran éxito a lo largo de los años, lo que provocó que este tipo de vehículos se trasladasen por todo el mundo, empezando por Holanda (1969) y Australia (1971), a gran parte de Europa en la primera década de los 2.000<sup>102</sup>, pero con ciertas peculiaridades en cada uno de ellos, como pueden ser el grado de apalancamiento permitido, su forma de gestión, las actividades que les son propias, o la obligación en el reparto de dividendos (Anexo 2, comparativa de las características entre las REIT de diferentes países). Así podemos destacar el caso de las REIT australianas, donde la actividad se circunscribe únicamente en el mercado del arrendamiento, sin poder realizar actividades relacionadas con la concesión de préstamos<sup>103</sup>.

Las principales ventajas de invertir en un REIT son la liquidez, que se hace posible gracias a los mercados en los que por norma general suelen estar obligados a cotizar, las ventajas fiscales y la diversificación<sup>104</sup>. Además, la volatilidad de estos instrumentos financieros de inversión es menor, ya que el riesgo de la inversión sólo depende de las oscilaciones del mercado las cuales pueden ser peligrosas a corto plazo, pero son generalmente rentables en el largo plazo. Se pueden clasificar como inversiones a medio camino entre la renta fija, por su similitud con los cupones de deuda en la distribución de dividendos, y la renta variable, por la posibilidad de obtener beneficios de las fluctuaciones en la cotización<sup>105</sup>.

---

<sup>101</sup> Fuster M. ¿Por qué no interesan a los inversores estadounidenses las SOCIMI españolas? Revista técnica tributaria. 2012; 98: p. 39

<sup>102</sup> Rosillo A. Régimen de REIT en el Derecho comparado de la Unión Europea. IEF Cuadernos de formación. 2015; 19: p. 176

<sup>103</sup> Marqués, op. cit., p. 59

<sup>104</sup> Alguacil N, Ruiz Enrique. Análisis y evolución del sector de la construcción en España. El caso específico de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria. RA & DEM: Revista de Administración y Dirección de empresas. 2020; 4: p. 198

<sup>105</sup> Fernández, op. cit., p. 321

Para tener una primera idea en que consiste REIT, podemos acudir a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (a partir de ahora OCDE), que la define como una “sociedad, *trust* o acuerdo contractual o fiduciario cuyos ingresos proceden sobre todo de inversiones a largo plazo en propiedad inmueble (fincas), que distribuye la mayor parte de dichos ingresos anualmente y no paga impuestos por dichos ingresos provenientes de las fincas, los cuales se distribuyen”.

De la definición aportada por la OCDE se puede extraer que la estructura jurídico-privada de los REIT puede ser de dos tipos, ya sea societaria o fiduciaria, en estas últimas suelen estar constituidas por una sociedad o entidad financiera que designa un fiduciario para la gestión. También podemos concluir que la actividad de las REIT abarca tanto la compra, como la venta de inmuebles, así como la explotación y promoción de los mismos, pudiendo ser tanto de tipo residencial, como comercial, industrial, rustico (REIT patrimoniales), de créditos y valores hipotecarios (REIT hipotecarios), o híbridos entre ambos, de los cuales se obtendrán unos rendimientos económicos periódicos que deberán ser obligatoriamente repartidos entre sus accionistas o beneficiarios<sup>106</sup>.

Este régimen de los REIT suele incluir ciertos límites respecto a los activos inmobiliarios de los que debe disponer para mantener su viabilidad, debiendo destinar una gran parte de su volumen de inversión a la adquisición de activos inmobiliarios afectos al alquiler y a la concesión de hipotecas, aunque con cierta permisividad en la posesión de otras sociedades que tengan la misma finalidad, o dedicadas al desarrollo de promociones inmobiliarias<sup>107</sup>, así como en la participación máxima de la que se puede disponer, evitando así concentraciones. Estos límites son controlados por las autoridades financieras pertinentes en cada Estado, que les realizan ciertos *test*, como en el caso de Estados Unidos, donde se realizan test de organización, de propiedad, de ingresos, de distribución de los beneficios, y de los activos que dispone la propia REIT<sup>108</sup>.

Por último, se entiende de la propia definición de la OCDE que las REIT están sujetas a un régimen fiscal especial, que es el responsable del atractivo de estas figuras, y que implica que no tributen en Impuesto de Sociedades a nivel de vehículo, instrumentándolo a través de diferentes formas, ya sea a través de la transparencia fiscal,

---

<sup>106</sup> Rosillo, op. cit., p. 176

<sup>107</sup> Marqués, op. cit., p. 59

<sup>108</sup> Rosillo, op. cit., p. 176

donde se imputaría a las propias rentas de los inversores, así como a través de exenciones, o sujeción a tipo cero<sup>109</sup>, aplicando el gravamen fiscal sobre las rentas de aquellos que reciben los dividendos.

La finalidad del régimen fiscal especial que se les aplica a las REIT, no es otro que evitar la doble imposición, para lo que elimina un nivel de tributación, al no aplicar gravámenes sobre el vehículo de inversión. Por lo tanto, lo normal es que las rentas que se obtienen del alquiler de los inmuebles, propiedad de la sociedad, o de la venta de los mismos, no se encuentran gravados, sino que únicamente se gravan tras distribuir los beneficios entre los accionistas, evitando así la doble imposición antes mencionada, consiguiendo de esta forma equiparar el régimen fiscal aplicado entre los inversores propietarios de un inmueble, del cual percibe unas rentas, con el del inversor que posee únicamente acciones de una REIT. En consecuencia, este régimen fiscal especial no busca un incentivo fiscal, sino como se ha comentado antes, eliminar trabas fiscales y dar un trato de igualdad a las diferentes inversiones. Se podrían aplicar diferentes métodos para evitar la aplicación de la doble imposición, como puede ser a través de deducciones y exenciones, pero de esta forma se elimina la doble imposición económica de raíz<sup>110</sup>.

Otros rasgos característicos de estas REIT son la obligación de repartir gran parte de los beneficios obtenidos de los alquileres o préstamos hipotecarios, aunque no los benéficos de capital, ya sea en forma de dividendos o ganancias, los cuales si estarán sujetos a tributación, la libertad para invertir en cualquier tipo de inmueble para beneficiarse del régimen fiscal especial, y la negociación de sus títulos en mercados organizados<sup>111</sup>.

En definitiva, si observamos la evolución de estos vehículos en su país de origen, Estados Unidos se puede apreciar cómo han ido ganando importancia, convirtiéndose en un importante tramo de la economía del país<sup>112</sup>, pasando de un capital de 3 millones en 1971, a 600.000 millones de dólares en el 2015<sup>113</sup>, por lo que no es extraño que tanto el legislador español, como sus homólogos europeos, se fijaran durante la primera década

---

<sup>109</sup> Rosillo, op. cit., p. 176

<sup>110</sup> Viñuales LM. SOCIMI ¿el reit de nueva generación? Un estudio comparado, Crónica tributaria. 2010; 135: p. 249

<sup>111</sup> Ídem.

<sup>112</sup> Fuster, op. cit., p. 39

<sup>113</sup> Rosillo, op. cit., p. 176

del 2.000 en este vehículo y desarrollaran sus propias legislaciones para trasponer figuras similares a sus ordenamientos, y potenciar así sus sectores inmobiliarios.

## **6. Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria (SOCIMI)**

En los países de nuestro entorno estaba ya consolidada la figura de los REIT, lo que llevo al legislador a buscar la creación de una figura similar a los mismos, pero a la vez muy diferente debido a las particularidades que le aplico. En 2009 se publica la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, en la cual se introducía en nuestro régimen jurídico una nueva figura de inversión y financiación inmobiliaria, y donde se recoge el régimen sustantivo de las mismas, así como el régimen fiscal especial que se les aplica. Esta nueva legislación busca varios resultados, tales como la profesionalización del mercado del alquiler, así como facilitar el acceso de los pequeños ahorradores a la adquisición de propiedades inmobiliarias, sin necesidad de aportar grandes capitales, y sin asumir grandes riesgos, lo que ayuda a promover la dinamización del mercado,<sup>114</sup> como se puede apreciar en el propio preámbulo de la Ley donde se recoge que la voluntad de la mismas es “continuar con el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitar el acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementar la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizar el mercado inmobiliario, obteniendo el inversor una rentabilidad estable de la inversión en el capital de estas sociedades a través de la distribución obligatoria de los beneficios a sus accionistas”.

---

<sup>114</sup> Viñuales, op. cit., p. 247-8



## 6.1 Origen

Los primeros pasos hacia la creación de los régimen de las SOCIMI se dieron en los años 2005 y 2006, cuando un grupo de empresarios agrupados en la Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler mantuvo contactos con la Administración del Estado, que con la intención de dar un revulsivo a la situación de apalancamiento que afectaba al sector, propuso la creación de un régimen REIT como los que se daban en los países de nuestro entorno, que impulsara la inversión del pequeño ahorrador<sup>115</sup>. Pero no fue hasta muy avanzado el 2008, en plena crisis inmobiliaria, donde debido a la caída de los precios se produce una desconfianza de los inversores<sup>116</sup>, por lo que se prioriza incentivar y reactivar el sector inmobiliario, encargándole a la Dirección General de Tributos, dependiente del Ministerio de Economía y Hacienda, la redacción del Proyecto de Ley que debe regular las REIT<sup>117</sup>, para aportarle un nuevo vehículo de inversión.

El primer Anteproyecto se realizó con la mira puesta en las REIT americanas y europeas, e introduciendo su tradicional régimen fiscal, donde se incluía la exención de las rentas obtenidas por el mismo en el Impuesto sobre Sociedades, y la obligación anual de distribución de beneficios, con tributación de los mismos como dividendos por parte del inversor, pero introduciendo como novedad el límite del 5% como participación máxima que podía realizar un inversor en la SOCIMI, no con la intención de una mayor dispersión del accionariado, sino que con la finalidad evitar una reducción de la recaudación. Esta preocupación sobre la disminución de la recaudación se entiende al observar el régimen fiscal aplicable, ya que en caso de inversores extranjeros localizados en la Unión Europea o en países con Convenios con España para evitar la doble imposición, pudieran percibir rentas derivadas de inmuebles localizados en España, pero que no suministran ingresos en las arcas del Estado, o muy limitados. Esto se debía que, en el caso de entidades inversoras residentes en la Unión Europea, y que su participación fuese superior al 10 % en una SOCIMI, los dividendos quedarían exentos del Impuesto sobre la Renta de los No Residentes, mismo caso que se daría con países con Convenios

---

<sup>115</sup> Viñuales, op. cit., p. 250

<sup>116</sup> Alguacil, op. cit., p. 197

<sup>117</sup> Viñuales, op. cit., p. 252

con España, en los cuales se estableciese que el otro Estado gravase exclusivamente los dividendos percibidos de una sociedad residente en España<sup>118</sup>.

Pero este límite del 5% supuso una traba para el proyecto, no tanto para los inversores extranjeros, para los cuales estaba diseñada la medida, sino por las grandes inmobiliarias españolas, que no estaban dispuestas a participar en estos nuevos vehículos de una forma tan minoritaria<sup>119</sup>, lo que provocó que el Anteproyecto fuese devuelto, y que en el plazo de un mes se presentase un nuevo Anteproyecto de Ley, que incluía un nuevo régimen fiscal que nada tenía que ver con el régimen tradicional de las REIT, y que fue el que finalmente se incluyó en la Ley 11/2009<sup>120</sup>.

El Anteproyecto de Ley es aprobado por el Consejo de ministros el 5 de diciembre de 2008, convirtiéndose en Proyecto de Ley, y pasando a la Comisión de Economía, la cual posee competencia legislativa plena, antes de remitirse al Congreso y al Senado. Durante todo este proceso, se realizaron diversas enmiendas, pero que no afectaron al esquema básico del novedoso régimen fiscal, sino que modificaron ciertos aspectos<sup>121</sup>.

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

Por lo tanto, tenemos una nueva figura, las SOCIMI, que debido a los cambios que plantea desde las clásicas REIT, se ganó el apelativo de REIT de nueva generación, constituyéndose como un vehículo no transparente, sobre el cual se aplica el Impuesto sobre Sociedades, a un tipo privilegiado del 18%<sup>122</sup>, que a partir de 2010 paso a ser del 19%<sup>123</sup>, aplicándosele a los dividendos que reparta diferentes criterios dependiendo si son personas físicas o jurídicas, y si residen o no en España. En caso de las personas físicas residentes en España, los dividendos se encuentran exentos en el IRPF, mientras que, a

---

<sup>118</sup> Viñuales, op. cit., p. 259

<sup>119</sup> Ibidem, p. 254

<sup>120</sup> Ídem.

<sup>121</sup> Ibidem, p. 256

<sup>122</sup> Art. 9 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>123</sup> Disposición final decimoquinta de la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010. Boletín Oficial del Estado, número 309, (24 de diciembre de 2009)

las personas jurídicas con residencia española, se deducen del Impuesto sobre Sociedades el importe satisfecho por la propia SOCIMI en el mismo impuesto. En el caso de personas físicas, y jurídicas, no residentes en España, los dividendos se encuentran exentos en el Impuesto sobre la Renta de no Residentes (a partir de ahora IRNR)<sup>124</sup>. Respecto a los beneficios, las SOCIMI tienen la obligación de repartir anualmente el 50% que derivan de ganancias patrimoniales por la transmisión de inmuebles, el 100% de los beneficios obtenidos de otras sociedades, y el 90% de los obtenidos a través de cualquier otra fuente<sup>125</sup>. También se incluyen las actividades que pueden realizar dentro de su objeto social, que se limitan a la adquisición y promoción de bienes inmuebles, incluyendo dentro de los mismos la rehabilitación, no como finalidad de la misma, sino que para asociar lo rehabilitado a la actividad de arrendamiento<sup>126</sup>, y a la adquisición de participaciones en otras entidades, pudiendo ser otras SOCIMI o no, que tengan el mismo tipo de objeto social y el mismo régimen respecto a los dividendos y requisitos de inversión<sup>127</sup>. En relación a su denominación social, aquellas sociedades que escojan este régimen fiscal especial, deberán “incluir en la denominación de la compañía la indicación «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.»”<sup>128</sup>

La constitución de esta sociedad, a pesar de cotizar en el “mercado regulado español o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo”<sup>129</sup>, no requiere autorización administrativa previa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (en adelante, CNMV), a diferencia de otros vehículos de inversión como las IIC, sino que deben ser sociedades anónimas ordinarias que, por cumplir una serie de requisitos (entre otros, la cotización en estos mercados regulados) pueden ampararse en un régimen fiscal especial.

Otra de las novedades que incluyó la Ley 11/2009 fue otro tipo de sociedades que acabaron denominándose SOCIMI no cotizadas<sup>130</sup>, y aunque el propio nombre<sup>131</sup> entrañe una contradicción, es un término que se usa para denominar a aquellas sociedades a las

---

<sup>124</sup> Art. 10 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>125</sup> Art. 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>126</sup> Bueno, op. cit., p. 191

<sup>127</sup> Art. 2.1 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>128</sup> Art. 5.4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre.

<sup>129</sup> Art. 4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre.

<sup>130</sup> Art. 2.1.c de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>131</sup> Aunque se les llama SOCIMI no cotizadas, bien podría haberse llamado SOCIMI filiales.

cuales se les aplica el régimen tributario especial de las SOCIMI, sin exigírseles que sus valores se negocien en un mercado regulado, siendo solo posible para aquellas sociedades que están íntegramente participadas por otras SOCIMI o REIT cotizadas, exigiéndoles que compartan el mismo objeto social que una SOCIMI y tengan una política análoga sobre sus requisitos de inversión y reparto de beneficios<sup>132</sup>. A la vez, también tienen ciertas restricciones respecto a las SOCIMI habituales, como que no pueden invertir en inmuebles a través de otras sociedades, debiendo invertir en ellos de forma directa, y tampoco se les permite realizar promociones inmobiliarias, consistiendo ambas en restricciones severas, ya que por un lado suele ser costumbre en el sector realizar promociones inmobiliarias a través de filiales, y por otro lado a otro tipo de sociedades cotizadas no se les restringe la posibilidad de tener filiales a un único nivel<sup>133</sup>.

Por lo tanto, aunque la creación del régimen de las SOCIMI se realizó con la referencia de la REIT americanas y europeas, lo que se aprecia al observar los objetivos, regímenes sustantivos, reparto de beneficios, o que deban cotizar en mercados regulados<sup>134</sup>, las diferencias respecto a su régimen fiscal hacen que sean dos figuras totalmente diferenciadas, aunque ambas tengan la misma finalidad. En el sistema español, donde nos encontramos las SOCIMI, se les aplica a sus rentas el impuesto de sociedades a un tipo especial<sup>135</sup>, mientras que en la mayoría de REIT que toma como referencia, los beneficios de las mismas no cotizan en el propio vehículo de inversión, sino que el gravamen se aplica sobre los propios inversores al momento de recibir los beneficios<sup>136</sup>. Algunos autores reclamaron que se cambiara al sistema de exención del vehículo de las REIT, pero gravando en España los beneficios en caso de inversores no residentes, para que se aplicase posteriormente, en sus Estados de origen, una protección sobre la doble imposición<sup>137</sup>.

Pero el caso fue que este nuevo régimen no produjo el efecto esperado, como se puede observar de su escasa repercusión, habiendo diferencia de opiniones respecto a la responsabilidad en el fracaso del vehículo, donde gran parte de los expertos considera que fue debido al estricto marco regulatorio de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, que entre

---

<sup>132</sup> Viñuales, op. cit., p. 261

<sup>133</sup> Ídem.

<sup>134</sup> Ibidem, p. 255

<sup>135</sup> Art. 9 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>136</sup> Viñuales, op. cit., p. 248

<sup>137</sup> Ibidem, p. 265-6

otras cosas dificultaba aplicar mecanismo que evitasen la doble imposición para los no residentes, al aplicarse en España el Impuesto sobre Sociedades, y en su país de residencia, un impuesto sobre los beneficios o dividendos<sup>138</sup>, o por las dificultades que suponían los requisitos para acogerse al régimen de las SOCIMI para las sociedades de promoción inmobiliarias, cuyo peso en la actividad promotora supera normalmente a la gestión de inmuebles finalizados, además de que suelen tener niveles de apalancamiento que superan el 70% permitido por la norma<sup>139</sup>; otros autores opinan que la culpa hay que adjudicársela a los operadores que no fueron capaces de captar inversores para invertir en inmuebles en la situación de crisis que existía en ese momento<sup>140</sup>,

Tampoco sirvió la Ley 11/2009, de 26 de octubre, para incentivar que las REIT extranjeras invirtieran en España a través de las SOCIMI no cotizadas, ya que debido al régimen fiscal que les es aplicable, donde el impuesto se aplicaba directamente sobre la SOCIMI no cotizada, en vez de dentro del IRNR, dificultaba que las REIT extranjeras pudieran deducir en sus Estados residentes los impuestos satisfechos en España, dándose también la situación anterior, en la que era muy difícil evitar la doble imposición<sup>141</sup>. El caso más claro lo encontramos con inversores provenientes de Estados Unidos, los cuales ante la opción de invertir en las SOCIMI, con la dificultad para evitar la doble imposición, o invertir en REIT europeas, que comparten con las SOCIMI el objeto social y regímenes fiscales favorables, se decantan por estas últimas, ya que en estos casos disponen de mecanismos para evitar esta doble imposición<sup>142</sup>.

Lo anterior condujo a modificar tanto el régimen fiscal, como sustantivo del propio sistema, y así se aprobó la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica, que en su disposición final octava modificaba la Ley 11/2009, de 26 de octubre con la finalidad de hacerlo más atractivo, y similar al sistema de las REIT, lo que propicio que empezaran a constituirse las primeras SOCIMI

---

<sup>138</sup> Ibidem, p. 264

<sup>139</sup> Ruiz, op. cit., p. 85

<sup>140</sup> Viñuales, op. cit., p. 253

<sup>141</sup> Ibidem, p. 262

<sup>142</sup> Fuster, op. cit., p. 41-5

a finales de 2013, que fueron Entrecampos Cuatro, SOCIMI, S.A. y Promociones, Renta y Mantenimiento SOCIMI, S.A.<sup>143</sup>.

### **6.3 Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica**

La nueva ley realiza modificaciones en casi todos los aspectos de las SOCIMI, por un lado modifica su propia organización, reduciendo el capital social mínimo que deben disponer las SOCIMI, pasando de 15 millones, a 5 millones<sup>144</sup>, con un límite máximo en la reserva legal del 20% de su capital social<sup>145</sup>, y permitiendo que sus acciones coticen en un sistema multilateral de negociación<sup>146</sup>, tanto en España, como en el de cualquier Estado que pertenezca a la UE, o a el Espacio Económico Europeo<sup>147</sup>, como puede ser el Mercado Alternativo Bursátil (a partir de ahora MAB), donde los requisitos para cotizar son menores a los exigidos por la bolsa, lo que eliminaba uno de los impedimentos de aquellos inversores que encontraban otros mercados europeos más adaptables o menos complejos<sup>148</sup>, y que lo que buscaban era invertir en sociedades de tamaño medio en las que no es necesaria una inversión desmedida. Por lo tanto, una de las razones del arranque en la constitución de las SOCIMI fue la creación de un nuevo segmento para este tipo de sociedades en el MAB, que es “un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse, con una regulación a medida, diseñada específicamente para ellas y unos costes y procesos adaptados a sus características”<sup>149</sup>, a través de la Circular 2/2013 del Mercado Alternativo Bursátil sobre régimen aplicable a SOCIMI<sup>150</sup>. Aunque también tiene cierta desventaja, ya que cotizar

---

<sup>143</sup> Soriano, J.M.; Roig, J. Liquidez y cotización respecto el valor actual neto de los REITs españoles (las SOCIMI). Tribuna plural: la revista científica". 2014; 3; p. 252

<sup>144</sup> Art. 15 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>145</sup> Art. 6.3 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre.

<sup>146</sup> Art. 4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

<sup>147</sup> Soriano, op. cit., p. 93

<sup>148</sup> Viñuales, op. cit., p. 265

<sup>149</sup> Definición del MAB disponible en: <https://www.bolsasymercados.es/mab>

<sup>150</sup> Circular 2/2013 de 15 de febrero, sobre el Mercado Alternativo Bursátil sobre el régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario cuyos valores se incorporen al mercado alternativo bursátil

en el MAB, en vez de en el mercado continuo, supone una pérdida de notoriedad, lo que se transforma en una mayor dificultad en colocar sus participaciones<sup>151</sup>.

Aunque los cambios organizativos son significativos, hay que señalar que persisten diferencias con los REIT, ya que no se recoge la forma fiduciaria que estos tienen prevista entre sus formas, ni obliga a un mínimo de accionistas, ni se limita la participación que puede disponer un accionista.

Otro cambio que introduce la ley 16/2012, de 27 de diciembre, es la de permitir a las SOCIMI no cotizadas realizar promociones, actividad común entre las inmobiliarias, ya que en el sector se suele dar la práctica de crear una sociedad para realizar una única promoción, y que la misma sociedad será la propietaria de los inmuebles destinados al arrendamiento<sup>152</sup>.

Respecto a los requisitos de inversión previstos en la Ley 16/2012, un mínimo del 80% del valor de los activos de las SOCIMI deben corresponder a bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, donde se incluye fincas urbanas destinadas a la promoción de inmuebles afectos al arrendamiento<sup>153</sup>, aunque con un plazo máximo de tres años para iniciar la promoción, inversiones inmobiliarias, ya sea en participaciones en otras SOCIMI, cotizadas o no, o IIC Inmobiliaria, así como “derechos de superficie o inmuebles poseídos en arrendamiento financiero”<sup>154</sup><sup>155</sup>. Pero dentro de estos requisitos tan generales, hay que concretar ciertos aspectos que introduce la Ley 16/2012, como la reducción del periodo que las SOCIMI deben de mantener en propiedad las nuevas promociones practicadas, que pasa de siete años a tres años, introduce la autorización para crear una SOCIMI con un único activo inmobiliario, cuando antes obligaba a tres, permite que los activos inmobiliarios de las SOCIMI puedan estar en el extranjero, menos en paraísos fiscales, y obliga a que el 80% de las rentas obtenidas provengan de alquiler, y de los dividendos o participaciones en otras inversiones inmobiliarias, donde su actividad principal sean los arrendamientos<sup>156</sup>.

---

<sup>151</sup> Soriano, op. cit., p. 100

<sup>152</sup> Rosillo, op. cit., p. 178

<sup>153</sup> Los bienes inmuebles con características especiales, como pueden ser aeropuertos, presas, autopistas, etc., no tienen la consideración de bienes inmuebles afectos al objeto social de la SOCIMI.

<sup>154</sup> Fernández, op. cit., p. 314

<sup>155</sup> No se incluirían arrendamientos financieros donde la sociedad sea la parte arrendadora.

<sup>156</sup> Rosillo, op. cit., p. 178

En aras del crecimiento de las SOCIMI, se realizaron algunos cambios para facilitar la inversión, o reinversión, como fue la reducción del 90% al 80% de los beneficios a repartir entre sus accionistas que provengan directamente de la actividad arrendataria que realiza la propia SOCIMI, lo que le da la libertad a la sociedad de disponer de un 10% más de capital, que puede destinarlo a invertir en lo que más le convenga, o la eliminación del límite introducido en la Ley 11/2009, por el cual la financiación ajena no podía superar el 70%<sup>157</sup>, lo que puede provocar que en casos con niveles muy altos de apalancamiento, se incremente la sensibilidad de esas sociedades a los tipos de interés, y condiciones de mercado, por lo tanto afectan a su volatilidad, pudiendo penalizar su cotización al considerarse inversiones con un mayor riesgo<sup>158</sup>.

Pero los cambios realmente relevantes de la Ley 11/2012 los encontramos en las modificaciones que realiza en el régimen fiscal, ya que la legislación inicial de las SOCIMI consistía en un sistema de tributación totalmente diferenciado del resto de las REIT, pero con la aprobación de la nueva Ley, se dio un paso atrás, y se decidió cambiar a un sistema de tributación más similar al de las “REIT tradicionales”. Con la Ley 11/2012, las SOCIMI siguen sujetas al Impuesto de Sociedades, pero al tipo impositivo del 0%, menos en algunas excepciones, donde se aplicara un gravamen especial al 19%, relativas al cumplimiento de los requisitos de las SOCIMI o a accionistas que tengan una participación que ascienda al menos a un 5% del capital social, y que tributen por los dividendos percibidos a un tipo inferior al 10%<sup>159</sup>. Por lo tanto, al no estar los beneficios de las SOCIMI sometidos al Impuesto de Sociedades, los socios son los sujetos pasivos, que tributarán directamente por los dividendos recibidos de las mismas en la base imponible de la renta del ahorro del IRPF, que en Bizkaia oscila entre el 21 y el 25% del dividendo percibido para la declaración del ejercicio 2021, así como de los beneficios obtenidos de su transmisión, y a las personas jurídicas, su correspondiente Impuesto sobre Sociedades<sup>160</sup>, teniendo esto como consecuencia que no se podrán aplicar los instrumentos previstos en nuestra legislación para sortear la doble imposición, impidiendo así a los socios, a los cuales se les aplica el Impuesto de Sociedades, acogerse a la deducción por doble imposición interna prevista en art. 30 de la Ley del Impuesto sobre

---

<sup>157</sup> Rosillo, op. cit., p. 179

<sup>158</sup> Soriano, op. cit., p. 100

<sup>159</sup> García-Vaquero V, Roibas I. Evolución reciente de las socimi en España. Artículos Analíticos del Boletín Económico del Banco de España. 2020; 3: p. 3

<sup>160</sup> Ídem.



Sociedades<sup>161</sup>, así como en el caso de que sean personas físicas, que no podrán aplicarse la exención de 1.500 euros prevista en el art.7 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio<sup>162</sup>, exención que si se aplica para dividendos de cualquier otra sociedad mercantil. Por último, en caso de socios que sean no residentes, se les aplicara una retención del 19% sobre los dividendos, y no les será de aplicación las exenciones previstas en el art. 14.1, letras j)<sup>163</sup> e i), Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

Además, al igual que las IIC Inmobiliarias disfruta de una bonificación del 95% en el Impuesto de Transmisiones Patrimoniales, por la adquisición de viviendas y terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento.

Por lo tanto nos encontramos con un nuevo vehículo de inversión, que desde la perspectiva de los propietarios, les permite constituirse como SOCIMI para capitalizar inversiones inmobiliarias con la consiguiente obtención de liquidez, sin tener que endeudarse o enajenar activos, permitiendo simultáneamente a los inversores adquirir valores de tipo inmobiliario, generalmente asociados a un menor riesgo, y con una liquidez muy superior a la inversión directa en inmuebles<sup>164</sup>, a la vez que disponen de ciertas ventajas respecto a otros vehículos de inversión inmobiliaria en épocas de crisis bursátiles e inmobiliarias, ya que al no valorarse continuamente a precios de mercado, ni estar obligadas a reembolsar a sus partícipes sus aportaciones cuando estos las reclaman, evitan así parte de la volatilidad del mismo, lo que permite evitar ciertas operaciones poco rentables, como pueden ser la venta de inmuebles en momentos de desplome de los precios<sup>165</sup>.

---

<sup>161</sup> Rosillo, op. cit., p. 180

<sup>162</sup> Ídem.

<sup>163</sup> El subapartado j del art 14.1 del Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, se encuentra actualmente derogado.

<sup>164</sup> Soriano, op. cit., p. 101

<sup>165</sup> Ruiz, op. cit., p. 82

#### **6.4 Las SOCIMI de los últimos años a la actualidad**

Primero debemos analizar la situación económica previa a la pandemia de Covid-19, y que se ha mantenido más o menos hasta la actualidad, la cual se caracteriza por una tendencia al desendeudamiento empresarial, con un mayor control y diversificación del riesgo, que respondían a la política monetaria expansiva del Banco Central Europeo con un tipo de interés del 0% desde marzo de 2016<sup>166</sup>, y a su política monetaria expansiva, con la intención de paliar la desaceleración mundial, lo que ha provocado que los mercados de deuda pública, y renta fija variable, presenten tipos de interés muy bajos, pudiendo llegar a ser negativos, lo que ha incitado a buscar nichos en el mercado que puedan dar mayores rentabilidades, pero que vienen asociados a un mayor riesgo<sup>167</sup>.

Otra consecuencia de esta política monetaria expansiva, con tipos de interés muy bajos, ha sido el crecimiento de la deuda corporativa como medio para la financiación empresarial, al darse unas condiciones muy favorables, tanto en plazo como en tipo de interés. Por lo tanto, desde el punto de vista del inversor, la renta variable se vuelve mucho más atractiva, mientras que desde el punto de vista empresarial, la salida a bolsa o emisión de acciones, como forma de financiación, pierde ese atractivo, en favor de la emisión de deuda propia<sup>168</sup>, como se puede observar con la reducción de OPV a lo largo del 2019<sup>169</sup>.

Se da la coyuntura, de que aunque como hemos comentado antes, las salidas al mercado de valores se vuelven menos atractivas, como se ve con el bajo número de empresas que se incorporan a los mismos, podemos concluir que no es el caso de las SOCIMI, ya que diecisiete sociedades de este tipo se incorporaron al MAB durante el 2019, representando el 81% de las incorporaciones al mismo, y permitiéndoles captar 206,42 millones de capital<sup>170</sup>, mientras que el 2021 la captación ascendió a 519 millones

---

<sup>166</sup> Lo mismo ocurre con la Reserva Federal, que tras un año 2018 de subidas de tipos de interés, donde se aumentó un 1% el mismo, paso a un 2019 y 2020 con fuertes bajadas, manteniendo los tipos de interés en 0 % desde marzo de 2020 hasta la actualidad, donde se prevé que irán subiendo en respuesta a la fuerte inflación.

<sup>167</sup> García DJ, Garrido J. Más empresas se financian a través de mercados públicos de capitales, *Economistas*. 2020; 167-168: p. 166

<sup>168</sup> *Ibidem*, p. 165

<sup>169</sup> Informe de mercado 2019. Resumen del año de Bolsas y Mercados Españoles

<sup>170</sup> García, op. cit., p. 168

de euros<sup>171</sup>, y hubo 5 incorporaciones<sup>172</sup>. Pero no es el único dato que contradice la tendencia de las SOCIMI en el mercado, ya que aunque existe la preferencia de financiación a través de la emisión de deuda, las SOCIMI que cotizan en el MAB presentan un crecimiento de las cifras de financiación en forma de aumentos de capital, realizando durante el 2019, dándose 33 operaciones de este tipo, que ascienden a un capital de 1.132,38 millones de euros, que sumadas a las realizadas por las SOCIMI que cotizan en el mercado continuo, ascienden a 1.329 millones de euros, representado un 9,94% de las operaciones de ampliaciones de capital del mercado español<sup>173</sup>.

En definitiva, en 2021 la cantidad de SOCIMI que se dan en el mercado español ascienden a 77, aunque el sector se encuentra concentrado en unas pocas de ellas que cotizan en los mercados regulados<sup>174</sup>, habiendo aumentado su cotización durante ese año en 14,68% de media, que se puede presentar como un gran resultado, pero si atendemos a la variación de la cotización de las mismas desde febrero de 2020, es decir, de manera previa a la pandemia, nos encontramos con una variación negativa del 22,23%, lo que nos da a entender que el sector ha salido muy deteriorado de esta crisis<sup>175</sup>.

Por otro lado, también durante 2021, se ha aprobado la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego, donde se incluyen ciertos cambios en la regulación de las SOCIMI, por un lado, se añade un nuevo apartado al art. 9 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por el cual a partir del inicio del periodo impositivo iniciado el 1 de enero de 2021, los beneficios de las SOCIMI que no se distribuyan en forma de beneficios, y que no hayan tributado al tipo general del Impuesto sobre Sociedades, se les aplicara un gravamen especial del 15%, y también, se incluye la obligación de las SOCIMI de recoger en sus memorias anuales información sobre las reservas procedentes de otros ejercicios, diferenciadas por el tipo de gravamen que se les ha aplicado, dividendos distribuidos a cargo de beneficios o reservas, incluyendo la diferenciación del tipo de gravamen

---

<sup>171</sup> Informe de Mercado 2021 de Bolsas y Mercados Españoles, p. 8

<sup>172</sup> Ibidem, p. 28

<sup>173</sup> García, op. cit., p. 168-70

<sup>174</sup> García-Vaquero, op. cit., p. 10-1

<sup>175</sup> Informe de Mercado 2021 de Bolsas y Mercados Españoles, p. 33-4

aplicado a las rentas de las que proceden, las fechas del acuerdo de distribución de beneficios y de “adquisición de inmuebles destinados al arrendamiento, y de las participaciones en el capital de entidades”, identificación de los activos que deben conformar al menos el 80% de los activos totales de la SOCIMI, previsto en el art.3.1 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, y las reservas de otros ejercicios, donde se ha aplicado el régimen especial propio de estas sociedades<sup>176</sup>.

También es de suponer que a lo largo del 2022 el peso que representan las SOCIMI en el MAB sufrirá un drástico crecimiento, ya que debido a la publicación de la Ley 11/2021, de 9 de julio, antes mencionada, donde se modifican las condiciones que deben cumplir las SICAV para aplicar el gravamen del 1%, haciéndolas menos accesibles para los inversores, pero a la vez, también se incluye un régimen transitorio para mantener ciertas ventajas fiscales en aquellas SICAV que se disuelvan a lo largo del 2022, y realicen la reinversión del capital derivado de la disolución, de acuerdo a lo previsto en la propia Ley<sup>177</sup>, por lo tanto, se prevé que el número de SICAV que cotizan en el MAB, y que eran el grueso del mismo<sup>178</sup>, se verán drásticamente reducidas.

Pero aunque ya hayamos hablado de la situación economía de las SOCIMI, debemos hacer ciertas concreciones respecto a sus inversiones, ya que aunque el crecimiento de las SOCIMI en los últimos años ha sido innegable, la libertad de su objeto social respecto al tipo de inversión, ha derivado en que la mayoría de las mismas se hayan decantado por el sector inmobiliario terciario, apreciándose a finales de 2019, que “un 82% de la cartera de las SOCIMI españolas estaba invertido en hoteles, oficinas, locales, centros comerciales y centros logísticos “<sup>179</sup>y dejando la vivienda destinada al alquiler como algo residual (11,2%), especialmente las de tipo social, aunque se observa cierta tendencia al aumento del peso de ese tipo de activos, centrado principalmente en los grandes núcleos urbanos de nuestro país. Esta preferencia hacia los activos inmobiliarios terciarios no es única de las SOCIMI, sino que la comparte con la mayoría de las REIT de nuestro entorno, donde los activos inmobiliarios residenciales no superan el 15% de

---

<sup>176</sup> Disposición Final segunda de la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego. Boletín Oficial del Estado, número 164, (10 de julio de 2021)

<sup>177</sup> Disposición 14 de la Ley 11/2021, de 9 de julio

<sup>178</sup> García, op. cit., p. 171

<sup>179</sup> García-Vaquero, op. cit., p. 5 y 6

sus patrimonios, que tiene su razón de ser en que los activos inmobiliarios terciarios sufren de una menor fragmentación y una mayor profesionalización, que unido a las preferencias españolas en disponer de su vivienda habitual, hacen que las SOCIMI tenga valores más bajos, respecto a la media de las REIT, en inversiones de tipo residencial<sup>180</sup>.

Por lo tanto, al observar los porcentajes de inversión de las SOCIMI se puede llegar a la conclusión de que la Ley 11/2009, de 26 de octubre, aunque ha tenido una gran repercusión financiera, su relevancia respecto a la promoción del mercado de alquiler de vivienda, que representa uno de los problemas más acuciantes en la sociedad española, ha quedado en segundo plano, aunque era una de las finalidades originales de la Ley.

### **6.5 Posible futuro de las SOCIMI**

Es verdad que en los últimos años las SOCIMI han experimentado un gran crecimiento, debido principalmente a la expectativa de revalorización de sus activos, así como a la escalada de precios que sufre el mercado de los arrendamientos, pero en la actualidad, tras sufrir una pandemia, se le presenta una situación con riesgos y oportunidades.

En el caso de las inversiones en inmuebles residenciales, que aunque como hemos comentado anteriormente, no son los más relevantes en las carteras de las SOCIMI, nos encontramos con el Anteproyecto de Ley por el Derecho a la Vivienda, pendiente de aprobación, lo que aporta al sector un periodo de mayor incertidumbre, ya que en él se recoge la posibilidad que tienen las Comunidades Autónomas para declarar zonas de mercado residencial tensionado, que afectan sobre todo a los grandes tenedores, como son las SOCIMI, permitiéndoles tanto limitar los precios del alquiler, como prohibiéndoles subir las rentas, lo que puede significar que este tipo de inversiones pierda parte de su atractivo.

También es de especial relevancia la situación económica que nos encontramos tras las pandemias de Covid-19, por un lado, tenemos el cierre de muchos locales de negocio, de pequeños negocios y de grandes empresas que están desarrollando los

---

<sup>180</sup> Rodríguez M. La SOCIMI como instrumento de política de vivienda social, Housing: Revista de la Cátedra de Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili. 2020; 14: p. 47-8

servicios online, en detrimento de los servicios de carácter más personal, como son los bancos, y, por otro lado, tenemos los cambios en las tendencias de consumo de la sociedad, donde las compras online no hacen más que asegurar su implantación, lo que seguramente tendrá una fuerte repercusión en los locales de negocio.

En lo relativo a la situación laboral tras la pandemia, nos encontramos con que muchas empresas están apostando por invertir en el teletrabajo, lo que tiene como efecto la menor necesidad de espacio físico, y por tanto el traslado de muchas empresas a oficinas más pequeñas, con alquileres más baratos, lo que puede ser un duro golpe para muchas de estas SOCIMI que tienen un gran peso de su cartera invertido en oficinas.

Por último tenemos el sector de los hoteles, de especial relevancia en España, donde la inversión en los mismos, para su posterior arrendamiento, le confiere al gestor de la actividad la ventaja de que evita el riesgo inmobiliario, y gran parte del riesgo de inversión, necesitando así de menos recursos económicos, lo que le permite sacar mayor rentabilidad a su inversión<sup>181</sup>. Además, disponen de la ventaja de que suelen arrendarse para periodos largos, y suelen venir acompañados de avales, dando seguridad a la inversión, a la vez que permiten una gran diversificación geográfica, así como del tipo de activo, ya que es un tipo de negocio que tiene ciclos económicos diferenciados de otros activos inmobiliarios como las oficinas o viviendas<sup>182</sup>, lo que permite compensar pérdidas entre activos.

Durante la pandemia, este sector hotelero ha sido de los más castigados, de acuerdo a los datos del Instituto Nacional de Estadística, las pernoctaciones en hoteles de los últimos meses están recuperando poco a poco los niveles previos a la pandemia, pero durante 2020 y durante 2021, los datos de pernoctaciones han sido desastrosos respecto a los años previos a la pandemia, salvándose únicamente los meses de julio y agosto de ambos años. Esto tiene dos facetas para las SOCIMI, por un lado, se habrán visto afectados sus resultados, ya que parte de sus inversiones estaban destinadas a este tipo de activos, pero por otro lado es una oportunidad de inversión, ya que ante las dificultades económicas que pueden estar padeciendo algunos hoteles, y su dificultad para dar salida a este tipo de activos, ya sea por su precio, como por su complejidad, pueden convertirse en un buen nicho de inversión.

Por último, si atendemos a los datos demográficos de España, hay un claro envejecimiento de la población, lo que repercute en la necesidad de un mayor número de

---

<sup>181</sup> Suarez JL. Los Hoteles como inversión inmobiliaria. Eunsa. 2004. p. 6 y 7

<sup>182</sup> *Ibidem*, p. 8

residencias de la tercera edad, que son una parte importante del negocio de las SOCIMI, lo que puede llevar a un aumento del peso de estas en sus carteras.

Podemos concluir que las SOCIMI se enfrentan a un futuro de grandes retos, donde la situación económica y social derivada de la pandemia tendrá una gran transcendía, así como las subidas de interés que se prevén aplicar este verano, por lo que habrá que estar atentos a los resultados que presentan en los próximos años.

## **7. Conclusiones**

Primera: La Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se introdujo en nuestro ordenamiento jurídico el vehículo de inversión de las SOCIMI, no tuvo ninguna relevancia, ni en el mercado de valores, ni en el sector inmobiliario, ya que, debido a sus restrictivos requisitos, y a su introducción de un régimen fiscal novedoso, pero nada atractivo, no se llegó a constituir ninguna sociedad de este tipo.

Segunda: Con la aprobación de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la cual se modificó el régimen sustantivo, y fiscal de las SOCIMI, se convirtieron en un vehículo de inversión realmente atractivo, volviéndose una alternativa real a las IIC Inmobiliarias, ya que disponen de unos requisitos de inversión mínima inferiores, no establece límites respecto al tipo de inmuebles en los que deben invertir, permitiendo grandes porcentajes de inversión en inmuebles destinados a oficinas ,o al sector terciario, tienen la obligación de repartir gran parte de sus beneficios, disponen de un régimen fiscal más favorable, y se eliminan los límites respecto al apalancamiento. Por lo tanto, se crea un vehículo de inversión que dispone de mayor flexibilidad para el sector.

Tercera: La pandemia Covid-19 ha provocado que los hábitos de consumo y trabajo hayan sufrido una gran transformación, provocando que en las ciudades se amontonen los locales vacíos, y que las empresas busquen oficinas más pequeñas al haber instaurado el teletrabajo, lo que asociado a que las SOCIMI hayan priorizado en invertir en ese tipo de inmuebles, en detrimento de los inmuebles residenciales, puede provocar una disminución en sus beneficios que les haga plantearse redirigir sus inversiones hacia inmuebles de uso residencial.

Cuarta: No existe constancia de la constitución de ninguna SOCIMI, que ya sea de manera total, o parcial, dirija sus inversiones hacia el alquiler social o a precios reducidos, ya sea por falta de interés económico, o por la carencia de incentivos legislativos en esa dirección, por lo que sería interesante que el legislador dirigiese su atención en promoverlas, ya sea legislando o constituyente una estatal, lo que seguramente ayudaría a paliar uno de los problemas en vivienda en España.

Quinta: Aunque las SOCIMI han experimentado un gran crecimiento en los últimos años, no ha cambiado la perspectiva de los españoles sobre las mismas, considerándolas más como una inversión de tipo bursátil, por las que existe cierta aversión, y por tanto, manteniendo su tendencia en invertir en inmuebles de forma directa, en la creencia de proteger sus ahorros de manera más eficaz.

Sexta: Es previsible que en julio de este mismo año, derivado de la alta inflación que se está padeciendo en Europa, el Banco Central Europeo suba los tipos de interés, lo que puede provocar un descenso del interés en este tipo de vehículos de inversión, ya que por un lado la renta fija podría empezar nuevamente a ser atractiva, y por otro, debido al alto grado de apalancamiento de este tipo de figuras, sus beneficios podrían descender.

En Bilbao, a 1 de junio de 2022.



## 8. Bibliografía

Adame FD, Adame MA. Análisis de las medidas fiscales para el fomento del alquiler en derecho comparado. *Crónica tributaria*. 2011; 140: 7-42

Alguacil N, Ruiz Enrique. Análisis y evolución del sector de la construcción en España. El caso específico de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria. *RA & DEM: Revista de Administración y Dirección de empresas*. 2020; 4: 188-203

Bermúdez J. Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria: requisitos de inversión. *REVISTA LEX MERCATORIA Doctrina, Praxis, Jurisprudencia y Legislación*. 2017; 4: 17-9

Bonet J. La nueva normativa sobre el aumento y la liberalización de las rentas actualizadas en los contratos de arrendamientos urbanos. *Anuario de derecho civil*. 1981; 2 (34): 377-96

Bueno C. Fiscalidad de la rehabilitación y la regeneración urbana. El ejemplo de las SOCIMI, *Revista Aragonesa de Administración Pública*, 2013; 15: 165-204

Calvo J. Las SOCIMI como sujetos pasivos del Impuesto sobre Sociedades tras la reforma operada por la Ley 16/2012, de 27 de diciembre. *Crónica tributaria*. 2013; 6: 19-28

Fernández N, Romero M. Las socimi y el mercado inmobiliario. *Cuadernos de Información económica*. 2016; 253: 61-6

Circular 2/2013 de 15 de febrero, sobre el Mercado Alternativo Bursátil sobre el régimen aplicable a las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario cuyos valores se incorporen al mercado alternativo bursátil

Fernández J, Llovera FJ, Roig J Los REITs españoles como vehículo de inversión y financiación de la actividad inmobiliaria: Las SOCIMI. *IC*. 2012: 8(2); 308-63

Fuster M. ¿Por qué no interesan a los inversores estadounidenses las SOCIMI españolas? *Revista técnica tributaria*. 2012; 98: 35-46

García DJ, Garrido J. Más empresas se financian a través de mercados públicos de capitales, *Economistas*. 2020; 167-168: 165-76

García-Vaquero V, Roibas I. Evolución reciente de las socimi en España. *Artículos Analíticos del Boletín Económico del Banco de España*. 2020; 3.

Gómez de la Torre M. Antecedentes y tratamiento actual de la "vivienda habitual" en el impuesto sobre la renta de las personas físicas. *Anuario jurídico y económico escurialense*. 2011; 44: 375-98

Guàrdia M, Oyón JL, Rosselló M, Hernández-Falagan D, Roger J. El franquismo y el triunfo de la vivienda en propiedad: las periferias obreras de Barcelona (1939-1975). *QRU*. 2021; 11: 154-70

Informe de mercado 2019. Resumen del año de Bolsas y Mercados Españoles. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/Resumen2019>

Informe de Mercado 2021 de Bolsas y Mercados Españoles. <https://www.bolsasymercados.es/esp/Estudios-Publicaciones/Informe-Mercado/2021>

Lescano J. El desafío de la planificación financiera en las SOCIMI. *Estrategia financiera*. 2014; 316: 58-67

López MC, López C, Maside JM. Los Fondos de Inversión Inmobiliaria en España 1994-2005: Análisis del rendimiento y persistencia.

Marqués JM, Maza LA. La inversión colectiva en activos inmobiliarios: un análisis comparado del caso español. *Boletín Económico del Banco de España* de 2006

Maside JM, Iglesias A, López MC, López C. Eficiencia y persistencia de los fondos de inversión inmobiliaria en España. *Cuadernos De Gestión*. 2018; 16(2), 147–166

Oliver C. Balance de los diez años de las SOCIMI en España. *Actualidad jurídica Aranzadi*. 2019; 958.

Pareja M, Sánchez MT. La política de vivienda en España: lecciones aprendidas y retos de futuro. Revista galega de economía: Publicación Interdisciplinar da Facultades de Ciencias Económicas e Empresarias. 2011; 2 (21): 203-32

Rodríguez M. Inversión extranjera inmobiliaria: una vía de acceso a la vivienda, Housing: Revista de la Cátedra de Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili. 2019; 12: 18-22

Rodríguez M. La SOCIMI como instrumento de política de vivienda social, Housing: Revista de la Cátedra de Vivienda de la Universidad Rovira i Virgili. 2020; 14: 45-9

Rodríguez J. La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas. Crónica tributaria. 2007; 125: 77-105

Romero JA. Las nuevas “socimi” ante el fracaso de los instrumentos de estímulo de la vivienda en alquiler en España. (¿El final del mercado artesanal de arrendamiento de viviendas, la panacea de la crisis inmobiliaria o simple vehículo de inversión?). Revista de derecho bancario y bursátil. 2010; 119: 109-64

Rosillo A. Régimen de REIT en el Derecho comparado de la Unión Europea. IEF Cuadernos de formación. 2015; 19: 175-86

Ruiz C, Monedero JL. Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) y el mercado inmobiliario español. Cuadernos de Información económica. 2009; 213: 81-6

Soriano, J.M.; Roig, J. Liquidez y cotización respecto el valor actual neto de los REITs españoles (las SOCIMI). Tribuna plural: la revista científica". 2014; 3; 251-94

Suarez JL. Los Hoteles como inversión inmobiliaria. Eunsa. 2004

Viñuales LM. SOCIMI ¿el reit de nueva generación? Un estudio comparado, Crónica tributaria. 2010; 135: 247-66

## *Legislación*

Constitución Española. Boletín Oficial del Estado, número 311, (29 de octubre de 1978).

Ley 40/1964, de 11 de junio, de Reforma de la de Arrendamientos Urbanos. Boletín Oficial del Estado, número 141, (12 de junio de 1964).

Ley 61/1978, de 27 de diciembre, del Impuesto sobre Sociedades. Boletín Oficial del Estado, número 312, (30 de diciembre de 1978).

Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 310, (27 de diciembre de 1984).

Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. Boletín Oficial del Estado, número 136, (7 de junio de 1991).

Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria. Boletín Oficial del Estado, número 168, (14 de julio de 1992).

Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma del Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria y sobre Cesión de Determinados Derechos de Crédito de la Administración General del Estado. Boletín Oficial del Estado, número 157, (2 de julio de 1998).

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 265, (5 de noviembre de 2003).

Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica. Boletín Oficial del Estado, número 271, (12 de noviembre de 2003).

Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad. Boletín Oficial del Estado, número 277, (19 de noviembre de 2005).

Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Boletín Oficial del Estado, número 259, (28 de octubre de 2009).

Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010. Boletín Oficial del Estado, número 309, (24 de diciembre de 2009).

Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. Boletín Oficial del Estado, número 312, (28 de diciembre de 2012).

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades. Boletín Oficial del Estado, número 288, (28 de noviembre de 2014).

Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego. Boletín Oficial del Estado, número 164, (10 de julio de 2021).

Ley 22/2021, de 28 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2022. Boletín Oficial del Estado, número 312, (29 de diciembre de 2021).

Orden de 24 de septiembre de 1993 sobre fondos y Sociedades de inversión inmobiliaria. Boletín Oficial del Estado, número 238, (5 de octubre de 1993).

Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, por la que se modifican la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de julio de 1989 por la que se desarrolla el artículo 86 de la Ley del Mercado de Valores y la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, al objeto de habilitar a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para desarrollar determinados aspectos en el ámbito contable de entidades supervisadas y en el de cálculo de coeficientes y límites de las instituciones de inversión colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 262, (30 de octubre de 2008).

Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 175, (16 de noviembre de 1990).

Real Decreto 686/1993, de 7 de mayo, por el que se modifica el Reglamento de la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, precisándose el régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria. Boletín Oficial del Estado, número 124, (25 de mayo de 1993).

Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 267, (8 de noviembre de 2005).

Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Boletín Oficial del Estado, número 173, (20 de julio de 2012).

Real Decreto 42/2022, de 18 de enero, por el que se regula el Bono Alquiler Joven y el Plan Estatal para el acceso a la vivienda 2022-2025. Boletín Oficial del Estado, número 16, (19 de enero de 2022).

Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes. Boletín Oficial del Estado, número 62, (12 de marzo de 2004).

Real Decreto-ley 2/1985, de 30 de abril, sobre Medidas de Política Económica. Boletín Oficial del Estado, número 11, (9 de mayo de 1985).

Anexo 1

Porcentaje de viviendas habituales en régimen de propiedad							
Año	España	Eslovaquia	Portugal	Polonia	Francia	Alemania	Europa
2007	80.6	89.1	74.2	62.5	60.5		71.2
2008	80.2	89.3	74.5	66.0	62.1		71.5
2009	79.6	89.5	74.6	68.7	63.0		71.6
2010	79.8	90.0	74.9	81.3(b)	62.0	53.2	66.6
2011	79.7	90.2	75.0	82.1	63.1	53.4	66.7
2012	78.9	90.4	74.5	82.4	63.7	53.3	67.0
2013	77.7	90.5	74.2	83.8	64.3	52.6	66.6
2014	78.8	90.3	74.9	83.5	65.0	52.5	66.7
2015	78.2	89.3	74.8	83.7	64.1	51.9	66.2
2016	77.8	89.5	75.2	83.4	64.9	51.7	66.1
2017	77.1	90.1	74.7	84.2	64.4	51.4	65.9
2018	76.3	91.3	74.5	84.0	65.1	51.5	66.0
2019	76.2	90.9	73.9	84.2	64.1	51.1	65.6
2020	75.1	92.3	77.3	85.6	64.0	50.4	65.9

Fuente: Eurostat

Anexo 2

Particularidades por países de los regímenes REIT y SOCIMI

	<b>Holanda</b>	<b>Bélgica</b>	<b>Francia</b>	<b>Reino Unido</b>	<b>Alemania</b>	<b>Italia</b>	<b>España</b>
<b>Año de implantación</b>	1969	1995	2003	2007	2007	2007	2009
<b>Forma organizativa</b>	La cotización es opcional	Sin datos	Sociedades abiertas cotizadas	Sociedades cotizadas cerradas	Sociedades abiertas cotizadas	Sociedades abiertas cotizadas	Sociedades anónimas cotizadas
<b>Capital mínimo</b>	Sin datos	1,25 millones €	15 millones €	50,000 £	15 millones €	40 millones €	5 millones €
<b>Concentración capital</b>	Sin datos	Sin limites	15 % en accionistas con menos del 2% del capital y ningún inversor puede disponer de más del 60%	Si una compañía dispone de más de un 10% del capital se le somete a un recargo en los dividendos	25 % en accionistas con menos del 3% del capital y ningún inversor de forma directa puede disponer de más del 10%	35 % en accionistas con menos del 2% del capital y ningún inversor puede disponer de un 51%	No hay límites, pero si existe una excepción fiscal para aquellos participes que dispongan de más de un 5%



	Holanda	Belgica	Francia	Reino Unido	Alemania	Italia	España
<b>Exigencias en la inversión</b>	Su actividad se limita a la obtención de rentas del alquileres o inversiones inmobiliarias. Puede realizar promociones a través de filiales a las que no se les aplica el tipo impositivo especial	Cada proyecto inmobiliario no puede suponer más del 20% de los activos	Única actividad el arrendamiento, pudiendo destinar a la promoción e intermediación inmobiliaria el 20% de sus activos. Cada proyecto inmobiliario no puede suponer más del 20% de los activos	Mínimo tres propiedades, sin poder superar ninguna el 40% del valor total. El 75% del capital afecto al arrendamiento, así como el 75 de los beneficios deben proceder de los mismos.	75% de los activos sean inmuebles, y el 75% de los ingresos brutos procedan del arrendamiento	80% de los activos sean inmuebles, y el 80% de los ingresos brutos procedan del arrendamiento	80% de los activos en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para promociones para el alquiler o participaciones en otras sociedades similares. 80% de los beneficios procedentes de los arrendamientos
<b>Distribución de beneficios</b>	El 100%	Mínimo el 80%	mínimo el 85%	mínimo el 90%	mínimo el 85%	Mínimo el 85%	80% de los procedentes del alquiler, el 100 % de participaciones en otras sociedades
<b>Reparto rentas procedentes de ganancia de capital</b>	No hay obligación, pero deben reinvertirse en un plazo de 4 años	No hay obligación	Repartir el 50%	No hay obligación	Repartir el 50%	No hay obligación	EL 50%
<b>Apalancamiento</b>	60% del valor de los inmuebles	65% de los activos, y los intereses el 80% de los beneficios	No hay límites	No hay datos	55 % del valor de los inmuebles	No hay límites	No hay límites

Fuente: Rosillo A. Régimen de REIT en el derecho comparado de la Unión Europea



