

Memoria Trabajo de Fin de Grado

LAS SOCIMI EN ESPAÑA: Análisis e innovación en el sector inmobiliario

THE SOCIMI IN SPAIN: Analysis and innovation in the real-estate sector

Realizado por: Alexandra Hernández Rodríguez

Jesús Rafael Pérez Vilera

Tutora: María Candelaria Martín González



Grado en Contabilidad y Finanzas

FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y
TURISMO

Curso Académico 2014/2015

INDICE

RESUMEN	3
INTRODUCCIÓN	4
1. METODOLOGÍA.....	5
1.1 Objetivo.	5
1.2 Aplicación.....	5
2. MARCO TEÓRICO.	5
2.1 Coyuntura económica y evolución del sector inmobiliario en españa.....	5
2.2 Historia y origen de las sociedades anonimas cotizadas en el mercado inmoviliario (las socimi).....	7
3. LAS SOCIEDADES ANONIMAS COTIZADAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO (LAS SOCIMIS).....	9
3.1 Concepto.	9
3.2 Requisitos.....	10
3.2.1 Requisitos mercantiles	10
3.2.2 Requisitos de inversión.....	10
3.3 Distribución de resultados.	11
3.4 Regimen fiscal especial.	11
3.5 Régimen fiscal especial de los socios.	12
3.5.1 Dividendos.	12
3.5.1 Rentas obtenidas de la transmisión o reembolso de la participación en las SOCIMIS	12
3.6 Perdida del regimen fiscal especial.....	13
3.7 Comienzo de la aplicación del regimen especial: regimen de entrada.	13
3.8 Finalización de la aplicación del regimen especial: regimen de salida.	14
4. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB	14
4.1 Proceso de incorporación al mab.	14
4.2 Asesores registradores.	15
4.3 Proveedor de liquidez.	15
5. LEYES REGUADORAS CONSOLIDADAS.....	15
5.1 Ley 11/2009 del 26 de octubre.....	15
5.2 Ley 16/2012 del 27 de diciembre.....	16
5.3 Comparativa de la ley 11/2009 con la ley 16/2012.....	16
6. LAS SOCIMIS CONSTITUIDAS EN ESPAÑA.....	16

7. COMPARATIVA DE LAS SOCIMIS CON OTROS VEHICULOS DE INVERSIÓN.....	18
8. ANALISIS FINANCIERO DE LAS SOCIMIS Y EVOLUCIÓN SEGÚN SU ACTIVIDAD	19
8.1 Evolución del número de accionistas de las Sociedades de inversión inmobiliaria	19
8.2 Cartera de inversiones inmobiliarias de las Sociedades de inversión inmobiliaria.	20
8.3 Evolución del número de Sociedades de Inversión Inmobiliaria	21
8.4 Cotizaciones según sus las diferentes alternativas del sector inmobiliario	21
9. EL IMPACTO FISCAL DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS, LIMITADAS Y LAS SOCIMI.....	22
10. LIQUIDEZ Y COTIZACIÓN RESPECTO AL VALOR NETO DE LOS ACTIVOS DE LOS REIT ESPAÑOLES (LAS SOCIMI)	24
11. COTIZACIÓN DE LAS SOCIMI FRENTE A LAS NO SOCIMI.....	26
12. LIMITACIONES	27
13. CONCLUSIONES	28
14. BIBLIOGRAFIA	28

RESUMEN

En este periodo de crisis que nos ha azotado durante todos estos años, se ha debilitado por completo el sector inmobiliario, consiguiendo así una perdida potencial de numerosos inversores. Por lo que se está incentivando al mercado con nuevas fuentes de inversión que garanticen el crecimiento de la economía de nuestro país.

El aumento del interés inversor en el sector inmobiliario, el cual forma parte tanto de carteras de pequeños inversores hasta grandes fondos de inversión internacionales, ha llevado a la aparición de nuevos vehículos de inversión inmobiliaria dotando al mercado de mayor complejidad.

Actualmente en el panorama nacional se respira optimismo, tanto la crisis financiera como los efectos de la crisis provocada por la burbuja inmobiliaria parecen estar llegando a su fin.

El objetivo del presente trabajo es realizar un estudio sobre las Sociedades Anónimas de inversión en el mercado inmobiliario (Las SOCIMI). Cuya finalidad es comprobar el comportamiento de estas llegando a proyectar una mayor fuente de financiación con respeto a las actuales formas de inversión inmobiliaria, ya sea por sus buenas condiciones y beneficios fiscales.

ABSTRACT

In this period of crisis that we take with it during all these years, the real-estate sector has weakened completely obtaining this way a potential loss of numerous investors. For what is stimulated to the market by new sources of investment that guarantee the growth of the economy of our country.

The increase of the investing interest in the real-estate sector, which forms a part so much of portfolios of small investors up to big international investment funds, has led to the appearance of new vehicles of real-estate investment providing to the market of major complexity.

Currently in the national panorama optimism is breathed, both the financial crisis and the effects of the crisis provoked by the real-estate bubble seem to be coming to his end

The aim of this study is to conduct a study on Investment Corporations in the real estate market (REIT). Whose purpose is to check the behavior of these coming to project a major source of financing with respect to current forms of real estate investment, and for good conditions and tax profits.

INTRODUCCIÓN

España y los sucesivos Gobiernos desde el año 1996 han alentado un modelo de crecimiento insostenible que ha hecho que la crisis económica haya sido especialmente incisiva en nuestro país. El peso en nuestra economía del sector inmobiliario, construcción y negocios afines ha provocado un impacto económico, social y paisajístico de dimensiones.

Después de este largo periodo de crisis económica, cada vez son más los datos que confirman la recuperación del sector inmobiliario. Las cifras que se han recogido del resumen de noticias sector inmobiliario en marzo de 2015 indican que no sólo se compran y se venden más viviendas que en los meses anteriores, sino que también hay buenas noticias económicas al respecto.

El desembarco de las SOCIMI, sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario, y los datos de inversión extranjera en España, nos permiten mirar al horizonte con confianza.

Por tanto, definimos a las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (en adelante SOCIMI) como sociedades cuya actividad principal es la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, incluyendo tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros. Con el objeto de admitir la inversión indirecta, se permite que las SOCIMI participen en otras SOCIMI o bien en entidades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de beneficios exigidos para aquellas, residentes o no en territorio español, coticen o no en mercados regulados.

Estas sociedades siendo de reciente creación van a permitir la reactivación del sector inmobiliario para facilitar su salida de la crisis, ya que gran parte del empleo destruido en estos años ha sido empleo relacionado con la actividad inmobiliaria y el stock de viviendas vacías.

Como introducción de este trabajo de fin de grado, se ha realizado un análisis del sector inmobiliario en España, se ha tratado de analizar cuál ha sido su evolución en el periodo de crisis y como va iniciando su tímida recuperación económica.

El cuerpo del trabajo consistirá en dar a conocer las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (Las SOCIMI), nos centraremos en mostrar cómo ha sido su origen y como este tipo de sociedades han llegado a España. Sus principales características, atractivos y los numerosos beneficios fiscales que estas poseen.

Se concluirá el trabajo exponiendo una visión global y comentario propio de los resultados positivos tanto para el sector inmobiliario en España como para los posibles inversores actuales y futuros en este tipo de negocios.

1. METODOLOGÍA.

1.1 OBJETIVO.

El objetivo del presente trabajo es realizar un estudio sobre las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario (Las SOCIMI). Cuya finalidad es comprobar el comportamiento y características que tienen las SOCIMI que se han constituido en España, desde su reciente creación hasta la actualidad. Adicionalmente, se realiza un análisis del sector inmobiliario para conocer de forma más profunda el entorno de dichas sociedades y a su vez, se comprueba que las SOCIMI pueden proyectar una mayor fuente de financiación con respecto a las actuales formas de inversión inmobiliaria, ya sea por sus buenas condiciones y beneficios fiscales.

1.2 APLICACIÓN

La metodología empleada para este trabajo de fin de grado ha sido de recogida de información de fuentes principales con el ministerio de fomento, El Instituto Nacional de Estadística (INE), en la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en la bolsa y mercados españoles (BME) y el mercado alternativo bursátil (MAB).

2. MARCO TEÓRICO.

2.1 COYUNTURA ECONÓMICA Y EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA.

El mercado inmobiliario hace referencia al conjunto de compradores potenciales con necesidad de satisfacer la adquisición, venta o disfrute de un inmueble, mediante una transacción o acuerdo de negocio con el vendedor. Este mercado es uno de los pilares más significativos dentro de economía española.

La crisis inmobiliaria y financiera que se produjo en España en 2009 originó muchos problemas para la economía del país. Estos problemas se derivaron del exceso de hipotecas concedidas. En el caso de España, la concesión de créditos por el conjunto de entidades financieras experimentó un descenso considerable respecto a los años de bonanza. También provocó una caída de la demanda generando un exceso de oferta, que a día de hoy somos incapaces de adsorber las altas cifras de viviendas construidas.

Debido a estas circunstancias (falta de crédito, exceso de oferta, poca demanda y posible descenso de los precios de la vivienda) se produce el parón inminente de la construcción de la vivienda nueva y como consecuencia el inexorable alto índice de paro.

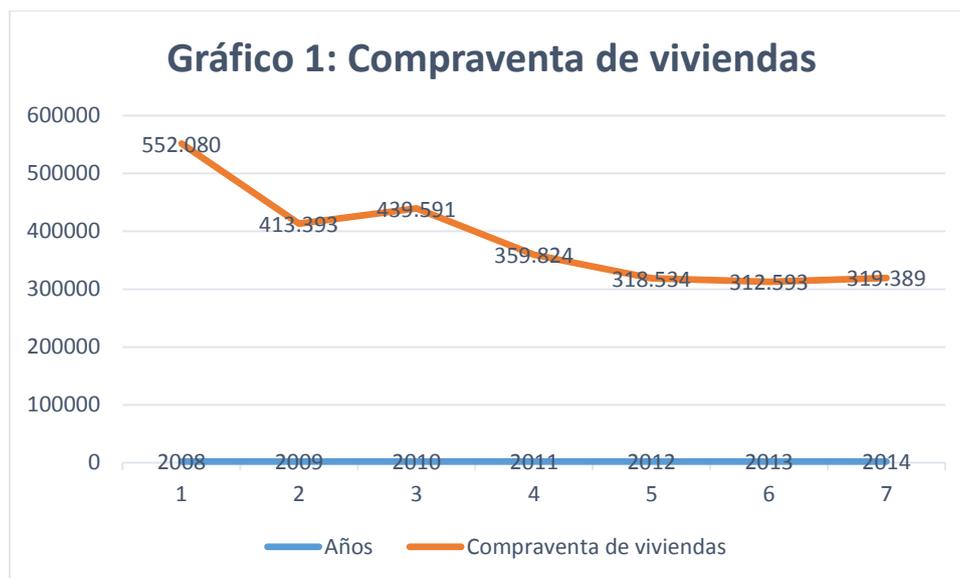
Actualmente, nos encontramos en un periodo de salida de la crisis según los resultados obtenidos. Se prevé que el sector inmobiliario aumente su actividad y su rentabilidad en este 2015. El optimismo es evidente, a pesar de la debilidad de las condiciones económicas y de la preocupación por la situación geopolítica del país.

Compraventa de viviendas

Tabla 1: Evolución del número de transacciones en España.

Años	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Compraventa de viviendas	552.080	413.393	439.591	359.824	318.534	312.593	319.389

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos del INE.



Como podemos observar en la tabla, la evolución del número de transacciones en España ha disminuido como consecuencia de la crisis económica. Pero los últimos datos de 2014 nos muestran un aumento y un posible cambio a esta situación de la economía.

Las cifras relativas al sector inmobiliario recogen también esta tendencia: el número de transacciones inmobiliarias de viviendas alcanzó las 319.389 en el año 2014, que llegan a representar un 22% más de las realizadas en ese periodo del 2013, según datos del Instituto nacional de estadística (INE), y los precios de la vivienda se estabilizaron, tras haber registrado un descenso acumulado del 32% respecto a máximos de 2007.

Viviendas en alquiler

Una de las características más significativas del sector de la vivienda en España ha sido la tradicional escasez de alojamientos en régimen de alquiler.

El alquiler de viviendas en España es un mercado que no arranca, que no avanza. Según el último censo el 17% de la población reside en una casa en alquiler frente al 83% que lo hace en una vivienda en propiedad, lo que nos sitúa como el país con el menor parque de viviendas en alquiler de toda la Unión Europea, mientras que existe un parque de más de 3 millones de viviendas vacías que podrían dedicarse al alquiler.

Las ventajas económicas, sociales y laborales que ofrece el alquiler son innumerables. Entre otras, facilita la elección de vivienda de los ciudadanos, adecuándola a las diferentes necesidades del ciclo vital, fomenta la movilidad geográfica de los

trabajadores, permite disminuir el endeudamiento de los hogares y ofrece mayor flexibilidad ante fluctuaciones en los ingresos de la unidad familiar.

El impulso al alquiler permite dar salida a una parte importante del stock de vivienda existente, contribuyendo así a la reactivación del sector de la construcción y de la economía en general.

La situación que está viviendo España, aconseja un cambio de modelo que equilibre las dos formas de acceso a la vivienda. Un modelo que busque el equilibrio entre la fuerte expansión promotora de los últimos años y el insuficiente mantenimiento y conservación del parque inmobiliario construido, todo ello permitirá la renovación del sector.

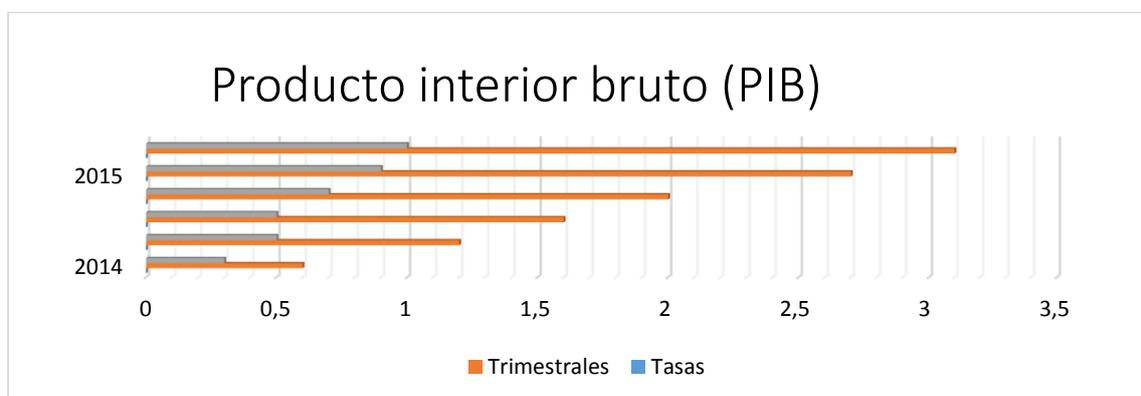
Coyuntura económica del país

Según los datos recogidos por el Instituto Nacional de Estadística (INE) podemos observar de forma muy resumida cual ha sido la evolución de producto interior bruto.

Tabla 2: Evolución del producto interior bruto.

Tasas	2014				2015	
	Tr. I	Tr. II	Tr. III	Tr. IV	Tr. I	Tr. II
Trimestrales	0,6	1,2	1,6	2	2,7	3,1
Interanuales	0,3	0,5	0,5	0,7	0,9	1

Grafica 2: Evolución del producto interior bruto.



Fuente: elaboración propia con datos obtenidos del INE.

Como se muestra en el gráfico, el comienzo de 2015 está despegando la economía. El PIB creció en el cuarto trimestre de 2014 un 2% en términos interanuales, impulsado por la demanda nacional, que avanza en los últimos meses a un ritmo prominente, alcanzándose en el segundo trimestre de 2015 un 3.1% interanual según los datos del Instituto Nacional de Estadística (INE), lo que nos muestra una confianza en la recuperación económica del país

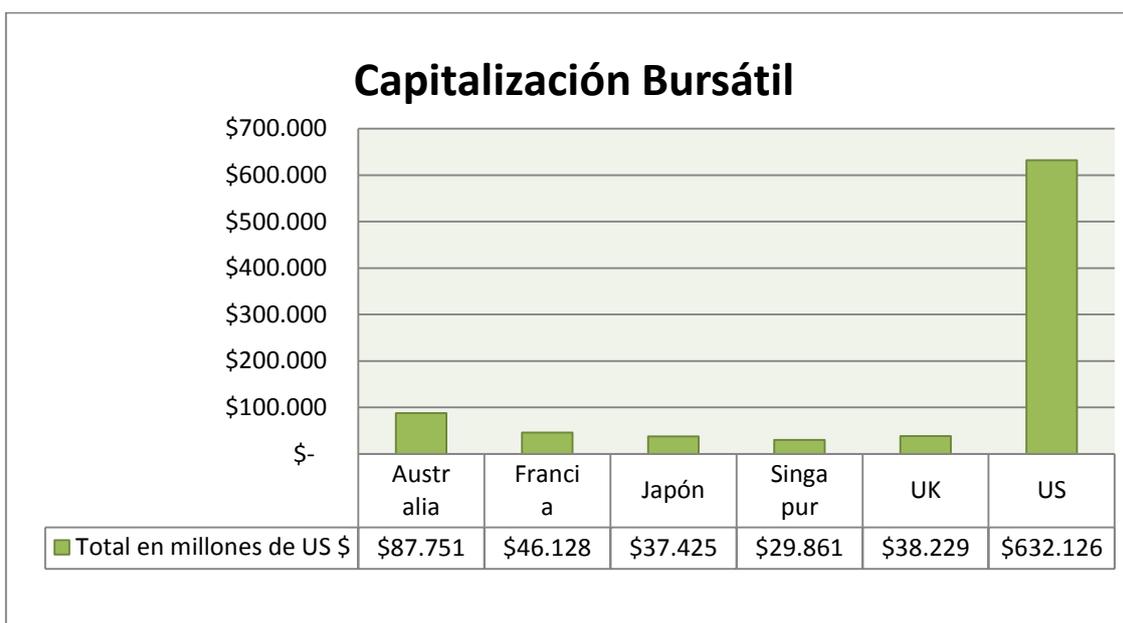
2.2 HISTORIA Y ORIGEN DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS COTIZADAS EN EL MERCADO INMOVILIARIO (LAS SOCIMI)

En los años 60, nacen en EE.UU los REIT (Real Estate Investment Trust) con el fin de incorporar a los pequeños inversores dentro del mercado inmobiliario. *Los REIT se pueden definir como:*

Una sociedad con personalidad jurídica, normalmente cotizada, que invierte en bienes inmuebles y que opera con los rendimientos obtenidos por la explotación de estos. La mayoría de los REIT se especializan en un tipo de bienes inmuebles. Lo que distingue a los REITS de otras compañías de bienes inmuebles es que un REIT debe adquirir, desarrollar y poner en valor sus inmuebles antes de su explotación, para incluirlos como parte de su cartera de inversiones, en lugar de enajenar estas propiedades después de haberlas desarrollado.

El éxito que los REIT han tenido en Estados Unidos puede apreciarse observando la evolución del volumen de capitalización de este tipo de vehículos, que ha pasado de ser de 1.494, 3 millones de dólares en el año 1971 a superar los 600.000 millones según los datos más recientes. El gráfico siguiente es muy ilustrativo de la posición de dominio que Estados Unidos detenta en este sector.

Gráfico 3: Capitalización bursátil de los REIT en EE.UU.



Fuente: Elaboración a partir de los datos de SNL Financial.

Después de observar la gran evolución de la capitalización bursátil que obtuvo EE.UU, España quería implantar su modelo de inversión ya que este tuvo un gran éxito. Llegaron como Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el mercado Inmobiliario (en adelante las llamaremos SOCIMI) pues surgen como una nueva incorporación al mercado español.

Un grupo de empresarios agrupados en la Asociación de Inmobiliarias con Patrimonio en Alquiler (ASIPA) descontentos con la escasa actividad del mercado Inmobiliario

Español para los posibles inversores, plantearon una nueva forma de financiación para estos.

Por tanto la nueva ley, incorporó un marco jurídico para las denominadas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) que las define como:

Las SOCIMI son sociedades cuya actividad principal es la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, incluyendo tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros. Con el objeto de admitir la inversión indirecta, se permite que las SOCIMI participen en otras SOCIMI o bien en entidades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de beneficios exigidos para aquellas, residentes o no en territorio español, coticen o no en mercados regulados

Esta Ley 11/2009, de 26 de octubre, se incorporó con un escaso éxito a la vista de todos aquellos inversores captadores de mejorar las condiciones de sus inmuebles. No obstante, esta ley pedía a gritos una modificación para provocar un atractivo en el mercado inmobiliario, que llegó tres años después con la modificación de la Ley 16/2012.

En España hasta ese momento se cuenta solo, con las Instituciones de inversión colectiva y los fondos de inversión inmobiliaria, que poco a poco irán desapareciendo gracias a la incorporación de los nuevos REIT Españoles con inyección de liquidez, engrasando unas máquinas que llevan unos años oxidadas y ayudando al saneamiento de las empresas y del sector inmobiliario.

3. LAS SOCIEDADES ANONIMAS COTIZADAS DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO (LAS SOCIMIS).

3.1 CONCEPTO.

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión Inmobiliaria, reguladas por la ley 11/2009 de 26 de Octubre y modificada por la ley 16/2012, son aquellas sociedades anónimas cotizadas cuyo objeto social principal es:

- La adquisición y promoción de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.
- Propiedad de participaciones en el capital de otras SOCIMI o en las otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto que aquellas y que estén sometidas a un régimen similar de distribución de beneficios.
- Propiedad de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento.
- Tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria.

Se podrá realizar otras actividades accesorias siempre que las rentas de estas no representen, en su conjunto, más del 20 por cien de las rentas totales de la sociedad en cada periodo impositivo.

3.2 REQUISITOS.

Los requisitos que deben cumplir las sociedades Anónimas Cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario, están dispuestas en dos apartados, siendo estos:

3.2.1 REQUISITOS MERCANTILES

Tabla 3: Requisitos mercantiles.

Capital social mínimo	Al menos cinco millones de euros
Clases de acciones	Un solo tipo de Acción- Nominativas
Número de inmuebles	Uno
Denominación social	Se incorpora como “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima”, o su abreviatura, “SOCIMI, S.A.”.
Suscripción del capital social	Se compone de aportaciones no dinerarias, sin ser necesario aportaciones en efectivo
Negociación de acciones	Deberán estar reguladas por un mercado habitual como la bolsa de valores o un mercado multilateral como el mercado alternativo bursátil español
Régimen Fiscal Especial	Se acogerán a dicho régimen especial todas las sociedades cotizadas y las no cotizadas

Fuente: Elaboración propia con datos obtenidos de la AEAT.

3.2.2 REQUISITOS DE INVERSIÓN

Los requisitos de inversión fundamentales para poder acogerse al régimen fiscal especial es el siguiente:

Las SOCIMI tiene la obligatoriedad de invertir al menos el 80% del valor del activo en:

- Bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados a su arrendamiento.
- Terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse al arrendamiento siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición.
- Participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades que tengan por objeto social el de las SOCIMI.

En relación con las rentas obtenidas (excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento) deberán también adquirirse el 80% de:

-Arrendamiento de bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social principal con personas o entidades que no formen grupo con independencia de la residencia.

-Dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones afectas al cumplimiento de su objeto social principal

En cuanto a los plazos de permanencia o mantenimiento lo bienes inmuebles de las SOCIMI que integren el activo:

- Deberán permanecer arrendados durante al menos tres años, incluyendo el tiempo que hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año.

Las acciones o participaciones en el capital deberán mantenerse en el activo al menos durante tres años desde su adquisición o, en su, caso, desde el inicio del primer periodo impositivo en el que se aplique el régimen fiscal.

3.3 DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.

Uno de los requisitos atrayentes de las SOCIMI es la obligatoriedad del reparto de dividendos, el beneficio obtenido al final de cada cierre del ejercicio de distribuye de la siguiente manera:

- El 100% de los beneficios procedentes de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades participadas.

- El 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones una vez transcurridos los plazos de mantenimiento.

Los beneficios restantes (50%) se deberá reinvertir en otros inmuebles o participaciones a afectos en el pazo de 3 años.

- El 80% del resto de beneficios.

Asimismo se fija que las SOCIMI no deberán exceder del 20% del capital social, ni establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible y el dividendo deberá ser pagado dentro del mes a la fecha de su distribución.

3.4 REGIMEN FISCAL ESPECIAL.

El régimen fiscal especial que adquieren las SOCIMI es la característica más importante tras la modificación de la ley de diciembre de 2012, pues las SOCIMI se consideran sociedad

1.- El beneficio más importante es que tributarán en el Impuesto sobre Sociedades al tipo de gravamen del 0%.

Se exceptúan de este tipo de gravamen, los dividendos distribuidos a los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5%, siempre que en sede de estos socios, los dividendos que perciban estén exentos o tributen a un tipo de gravamen inferior al 10%, en este caso, la entidad estará sometida a un gravamen

especial del 19%, lo cual también resulta beneficioso, ya que las sociedades están gravadas por este Impuesto al tipo general del 30%.

2.- Gozarán de una bonificación del 95% en el ITP, por la adquisición de viviendas y terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento.

3.- Las operaciones de constitución y aumento de capital social de las SOCIMI, así como las aportaciones no dinerarias a dichas sociedades, quedarán exentas en la modalidad de operaciones societarias del ITPAJD.

3.5 RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL DE LOS SOCIOS.

3.5.1 DIVIDENDOS.

Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial a los socios residentes fiscales en España personas físicas o entidades- o a los no residentes -con o sin establecimiento permanente en España- se integrarán en la base imponible del impuesto que les resulte aplicable de acuerdo con las reglas generales de cada impuesto, no obstante, en estos casos:

- No será de aplicación la deducción por doble imposición interna a los dividendos obtenidos por entidades españolas o por no residentes establecidos en España.

- No será aplicable la exención de 1.500 euros anuales a los percibidos por personas físicas residentes en España o por no residentes sin establecimiento permanente en España.

3.5.1 RENTAS OBTENIDAS DE LA TRANSMISIÓN O REEMBOLSO DE LA PARTICIPACIÓN EN LAS SOCIMI.

El tratamiento fiscal de este tipo de rentas dependerá asimismo de la naturaleza del socio de la SOCIMI. Así,

- Cuando el socio sea un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades o un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR) con establecimiento permanente en España, las ganancias obtenidas por su participación en la SOCIMI se integrarán en la base imponible de estos impuestos, tributando al tipo que les resulte aplicable (generalmente, al 30%), sin que resulte de aplicación en este caso la deducción para evitar la doble imposición interna por las reservas procedentes de beneficios obtenidos en periodos en los que se haya aplicado el régimen especial.

- Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), las rentas obtenidas por su participación en las SOCIMI tributarán de acuerdo con las reglas generales de este Impuesto.

- Cuando el perceptor sea un no residente no establecido en España, la ganancia obtenida tributará al 21% de acuerdo con las reglas generales del IRNR (sin que resulte de aplicación la exención prevista para la transmisión de valores o reembolso de participaciones en fondos de inversión en los mercados secundarios oficiales españoles)

o, en su caso, de acuerdo con lo que disponga el convenio para evitar la doble imposición que resulte aplicable.

3.6 PERDIDA DEL REGIMEN FISCAL ESPECIAL.

El régimen fiscal especial se mantendrá todo el periodo impositivo siempre y cuando no se manifieste alguna de las circunstancias expuestas a continuación:

- La exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
- El incumplimiento sustancial de las obligaciones de información a que se refiere el artículo 11 Ley 11/2009, excepto que en la memoria del ejercicio inmediato siguiente se subsane ese incumplimiento.
- La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial, de los dividendos en los términos y plazos a los que se refiere el artículo 6 de esta Ley.
- La renuncia a la aplicación de este régimen.
- El incumplimiento de cualquier otro de los requisitos exigidos en esta Ley para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial, excepto que se reponga la causa del incumplimiento dentro del ejercicio inmediato siguiente. No obstante, el incumplimiento del plazo a que se refiere el artículo 3.3 de esta Ley no supondrá la pérdida del régimen fiscal especial.

La pérdida del régimen implicará que no se pueda optar de nuevo por la aplicación de este régimen fiscal especial, mientras no haya transcurrido al menos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que fue de aplicación dicho régimen.

3.7 COMIENZO DE LA APLICACIÓN DEL REGIMEN ESPECIAL: REGIMEN DE ENTRADA.

Para la aplicación de este régimen especial de las SOCIMI y que anteriormente estuvieran tributando en un régimen general, la ley establece las siguientes características:

- Los ajustes fiscales pendientes de revertir en la base imponible en el momento de aplicación del presente régimen, se integrarán de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.
- Las bases imponibles negativas que estuviesen pendientes de compensación en el momento de aplicación del presente régimen, se compensarán con las rentas positivas que, en su caso, tributen bajo el régimen general, en los términos establecidos en el artículo 25 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- La renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación de este régimen, realizada en períodos en que es de aplicación dicho régimen, se entenderá generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo

de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a los períodos impositivos anteriores se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley así como al resto de elementos del activo.

3.8 FINALIZACIÓN DE LA APLICACIÓN DEL RÉGIMEN ESPECIAL: RÉGIMEN DE SALIDA.

En relación con las SOCIMI que abandonen el régimen especial se establece, como única especialidad, y en términos similares a lo señalado anteriormente respecto al régimen de entrada, que la renta positiva por la transmisión de un inmueble deberá entenderse generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del mismo, quedando gravada de acuerdo con el régimen fiscal que hubiera resultado aplicable en cada periodo (régimen general o régimen de las SOCIMI). Este mismo criterio se aplicará, igualmente, a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades.

4. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB)

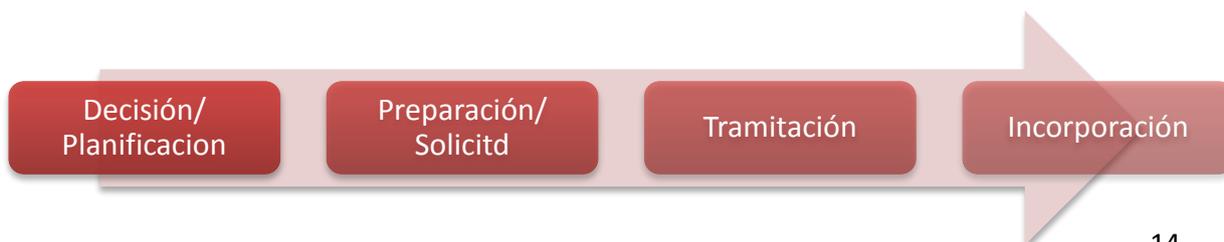
Según la normativa sobre las SOCIMIS se establece un régimen que obliga a las sociedades a la incorporación de sus acciones al mercado alternativo bursátil (MAB). El MAB es un mercado orientado a empresas de reducida capitalización que buscan expandirse. Este mercado facilita a estas empresas un acceso sencillo y eficiente al mercado de valores y a su vez permite una diversificación de las carteras aprovechando para captar nuevas empresas y sectores.

Para la incorporación a cualquier mercado regulado hemos de tener conciencia de cuales son sus características y la como se negociaban los valores en el mercado. Por tanto, una figura clave para la entrada de cualquier SOCIMI al mercado es la del *Asesor registrado*. Este actúa conforme a la normativa establecida y pretende dar seguridad y apoyo desde el primer momento y durante su cotización en el mercado.

A su vez, para la correcta incorporación de necesita un Proveedor de liquidez, es decir, una entidad que facilite la liquidez de la empresa. Deberá ser una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con la que la sociedad cotiza o alguno de los accionistas de referencia de la sociedad cotizada hubiera concertado un contrato de liquidez. El objetivo de los contratos de liquidez será favorecer la liquidez de las transacciones, conseguir una suficiente frecuencia de contratación y reducir las variaciones en el precio cuya causa no sea la propia tendencia del mercado.

4.1 PROCESO DE INCORPORACIÓN AL MAB.

El proceso de incorporación al MAB tiene cuatro fases:



Una vez que se ha planificado la incorporación al mercado, se toma la *Decisión* de asignar un asesor registrador que nos prepare, organice los acuerdos sociales y diseñe toda la operación junto con así asignación conjunta del proveedor de liquidez.

En segundo lugar, se realiza la *Preparación* de toda la documentación que acredite el cumplimiento de todos los requisitos de la SOCIMI (duración de 1 a 3 meses).

En tercer lugar se procede a la *Tramitación*, el MAB recibe la solicitud y evalúa el acuerdo de la incorporación. En un plazo de 3 meses el MAB informará a la sociedad de la resolución acordada.

En cuarto lugar, en un plazo de 2 semanas se ejecuta la *Incorporación*, se publica su incorporación al mercado de la empresa en el Boletín de Cotización, se asigna un código SIBE y se coloca en el Registro de Anotación en Cuenta.

4.2 ASESORES REGISTRADORES.

El asesor registrado es una parte fundamental para la incorporación de las SOCIMI al mercado alternativo bursátil (MAB), ya que estos pretender dar la mayor transparencia y fiabilidad de la sociedad.

Las funciones de un Asesor registrado son las siguientes:

- Organizar cada uno de los documentos y mantener un control sobre los asesores externos que intervienen en el proceso.
- Estimar las competencias en las empresas que quieran incorporarse al MAB.
- Muestra al inversor todas las obligaciones que ha de elaborar y presentar.
- Se responsabiliza de garantizar a los inversores información detallada y accesible.
- Una vez incorporada la MAB ofrece garantías de seguimiento constante en el mercado.

4.3 PROVEEDOR DE LIQUIDEZ.

Según los requisitos de MAB, el Proveedor de Liquidez actuará con total independencia respecto a la empresa, sin que pueda recibir instrucciones sobre las operaciones que ejecute en el mercado.

Se obliga a mantener posiciones de oferta y demanda por un importe efectivo mínimo. Dichas posiciones no podrán superar una horquilla de precios máxima y habrán de mantenerse durante la sesión.

5. LEYES REGUADORAS CONSOLIDADAS

5.1 LEY 11/2009 DEL 26 DE OCTUBRE.

En un primer momento, el resultado fue decepcionante ya que ninguna empresa salió a cotizar. Ello fue debido, principalmente, al difícil contexto bursátil e inmobiliario, al reducido beneficio fiscal, a la limitación en 70% del apalancamiento máximo y al capital social exigido de 15 millones de euros para la cotización en el Mercado Continuo.

5.2 LEY 16/2012 DEL 27 DE DICIEMBRE.

En 2012, la modificación de la ley supuso el pistoletazo de salida para estos vehículos debido al aumento de las ventajas fiscales, eliminación de la exigencia en número de activos y de endeudamiento y a la reducción del requerimiento de capital social en 5 millones. También se flexibilizaron los requisitos de cotización en mercados regulados para admitir la negociación de los títulos en sistemas multilaterales de negociación como el MAB.

5.3 COMPARATIVA DE LA LEY 11/2009 CON LA LEY 16/2012

Fueron varias las modificaciones realizadas a esta ley que hicieron más atractivas estas sociedades para los inversores. En la tabla siguiente se muestran los cambios más relevantes de la normativa.

Tabla 4: Comparativa de la ley del 11/2009 con la ley del 16/2012

	Ley 11/2009	Ley 16/2012
Plazo de mantenimiento de inmuebles en arrendamiento	7 años	3 años
Requisitos diversificación	Tener 3 inmuebles en activo y que ninguno represente más del 40% del activo	Se suprimen los actuales requisitos- un inmueble
Requisitos admisión a cotización	Capital en circulación mínimo del 25% y 100 accionistas mínimo	Capital en circulación de 15% y mínimo 50 accionistas
Requisitos financiación ajena	Inferior al 70% del activo	Se suprime el actual requisito
Capital mínimo	15 millones de euros	5 millones de euros
Distribución beneficios	90% de beneficios que no deriven en dividendos	80% de los beneficios que no deriven en dividendos

Fuente: Elaboración propia

6. LAS SOCIMIS CONSTITUIDAS EN ESPAÑA.

Como hemos comentado anteriormente, la incorporación de la ley de octubre de 2009 no generó expectación para la creación de SOCIMI, siendo en diciembre de 2012 con la modificación de esta ley que la hizo más atractiva.

Podemos decir que en tan solo tres años desde su modificación son ya 13 las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario que han sido creadas.

Tabla 5: SOCIMIS constituidas e incorporación al mercado en España.

SOCIEDADES	Cotización (miles de Euros)	INCORPORACIÓN AL MERCADO	MERCADO
Axiare Patrimonio, SOCIMI, SA	826.562	9 de julio 2014	BOLSA
Entrecampos Cuatro, SOCIMI, SA	108.791	28 de noviembre 2013	MAB
Fidere Patrimonio, SOCIMI, SA	217.706	29 de junio 2015	MAB
Lar España, SOCIMI, SA	532.780	5 de marzo 2014	BOLSA
Mercal Inmuebles, SOCIMI, SA	30.669	2 de julio 2014	MAB
Merlin Properties, SOCIMI, SA	3496.8	30 de junio 2014	BOLSA
Obsido, SOCIMI, SA	--	4 de sept de 2015	MAB
Promorent, SOCIMI, S.A.	4.360	4 de diciembre 2013	MAB
Saint Croix Holding Immobilier, SOCIMI, SA	--	No se encuentra aún en el mercado	--
Trajano Iberia, SOCIMI, SA	95.190	30 de julio de 2015	MAB
Uro Property, SOCIMI, SA	147.718	12 de marzo de 2015	MAB
Zambal Spain, SOCIMI, SA	--	sept de 2015	MAB
Zaragoza Properties, SOCIMI, SA	--	No se encuentra aún en el mercado	--

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del MAB y la CNMV

Las SOCIMI en España alcanzan un total de 13 sociedades, últimos datos recogidos por el MAB y la CNMV en los primeros meses del 2015.

A pesar de su reciente creación, en menos de un año y medio estos vehículos de inversión de han convertido en un referente del sector inmobiliario. Gracias a una serie de modificaciones legislativas paulatinamente se han ido acometiendo, han propiciado sin duda que este elemento de inversión sea atractivo para los inversores.

La primera en salir a Bolsa fue Lar España, en marzo de 2014, con 400 millones de capital que ha aumentado en 3496.8 millones. La siguiente en debutar en Bolsa fue Hispania (no expuesta en el cuadro ya que decidió no salir al parqué como SOCIMI sino tener una filial). Con 550 millones de capital.

Hasta la fecha, la mayor SOCIMI en Bolsa es Merlin Properties. No sólo porque fue la inmobiliaria que logró más capital para su salida a Bolsa (1.250 millones) sino porque en apenas un año de funcionamiento, ha logrado convertirse en un gigante inmobiliario. En julio de 2014, salió Axiare, con un capital de 400 millones que ha multiplicado ahora hasta 826.562 millones.

La primera SOCIMI que ha hecho su debut, pero en el MAB y no en el Continuo, Entrecampos cuatro, una sociedad constituida en 2004 como integración de varias compañías de un grupo familiar y que actualmente cuenta con un capital de 108.791 millones.

Por otro lado, Promorent que fue la primera SOCIMI que solicitó su incorporación al MAB bajo la nueva regulación aprobada en la Ley de 28 de diciembre de 2012, pero no se incorpora hasta diciembre con un capital acumulado de 4.360 millones.

La sexta SOCIMI en incorporarse al mercado es Mercal Inmuebles, se convirtió en SOCIMI en septiembre de 2013 y ha solicitado su incorporación al MAB para aumentar su capacidad de captación de recursos e incrementar su notoriedad y su imagen de marca.

Este año se han incorporado la última SOCIMI, Uro Property con un capital de 147.718 millones, Fidere con 217.706 millones y Trajano con 95.190 millones.

Las restantes, se encuentran en breve incorporación al MAB siendo su incorporación en septiembre de este año que son Obsido y Zambal, por lo que actualmente no existen datos sobre su cotización. Saint Croix Holding Immobilier el 31 de diciembre de 2014 solo poseía el 100% de una sola SOCIMI constituida, compañía ibérica de bienes raíces 2009, socimi, s.a.u. y en el ejercicio 2013 se fusionó con la otra socimi que se denominaba compañía ibérica de rentas urbanas, socimi, s.a.u. y por último Zaragoza ha sido constituida el 9 de abril de 2015 y por tanto aún no están incorporadas al mercado y no poseemos los datos.

7. COMPARATIVA DE LAS SOCIMIS CON OTROS VEHICULOS DE INVERSIÓN.

Actualmente existen distintas formas de invertir en el mercado inmobiliario. Se ha seleccionado las que más se asemejan al proyecto para su comparación.

Tabla 6: Comparativa de las SOCIMI con otros vehículos de inversión.

	<i>Capital mínimo</i>	<i>Fiscalidad</i>
<i>FII</i>	9.000.000€	1%
<i>SII</i>	9.000.000€	1%
<i>S.A.</i>	60.000€	15%,20%,25%,30%
<i>SOCIMI</i>	5.000.000€	0%
<i>Entidades de arrendamiento</i>	Adopta cualquier forma jurídica, con sus respectivos requisitos de capital mínimo	30%

Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la Agencia Tributaria.

Tanto los *fondos de inversión inmobiliaria* como las *sociedades de inversión inmobiliaria* son instituciones incluidas en el Instituto de Inversión Colectiva, cuyo objeto principal es captar públicamente fondos, bienes o derechos para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros.

Las *Sociedades Anónimas* son sociedades mercantiles cuyo capital está dividido en acciones, integradas por las aportaciones de los socios, quienes no responderán personalmente de las deudas sociales contraídas si no que lo harán con su capital aportado a la sociedad.

Las *entidades de arrendamiento*, su régimen es opcional y se aplicará a las entidades que tengan como actividad económica principal el arrendamiento de viviendas situadas en territorio español aunque es compatible con la realización de otras actividades complementarias y con la transmisión de los inmuebles arrendados una vez transcurrido el período mínimo de mantenimiento.

Las SOCIMI son sociedades ya comentadas en apartados anteriores, sin embargo, algo que no hemos señalado son las ventajas de las SOCIMI frente a estas otras sociedades, como vemos en el cuadro la principal ventaja es la carga fiscal sobre las SOCIMI y sobre el resto, teniendo una carga de un 0%, frente al 1% sobre las Fondos de Inversión Inmobiliaria y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria, el 15-20% sobre las Sociedades Anónimas cuando sean empresas de nueva creación y el 20-25-30% para tipo general y frente a las 30% de las entidades de arrendamiento.

En lo que respecta a su desembolso para la constitución de las SOCIMI es de 5.000.000 €, considerándose una aportación en teoría no excesiva ya que su patrimonio está compuesto de activos y no de aportaciones dinerarias, sin embargo las sociedades anónimas su capital mínimo son 60.000 euros pero su tributación en el impuesto sobre sociedades del 30% la hace menos atractiva para el inversor. Por último podemos decir, que a pesar de que las IIC tributen al 1% su desembolso inicial es mucho mayor que el de las SOCIMI.

8. ANALISIS FINANCIERO DE LAS SOCIMIS Y EVOLUCIÓN SEGÚN SU ACTIVIDAD

Desde el momento en que la crisis económica tuvo su impacto en España los mercados inmobiliarios han caído en picado desencadenando el desinterés por parte de inversores y emisores en éste sector, sin embargo y debido al surgimiento de las SOCIMI el sector inmobiliario ha estado creciendo en el corto plazo y con buenas especulaciones para el largo-medio plazo.

Por ahora hay poca información financiera en lo que respecta a este tipo de sociedades, pero gracias a una serie de herramientas financieras, sobre todo la bolsa de Madrid y la Comisión Nacional del Mercado de Valores, se puede realizar una valoración aproximada de su análisis financiero y conocer hasta qué punto se ha desarrollado y tener una expectativa de lo mucho que podría desarrollarse generando de ésta forma liquidez al sistema inmobiliario, ya que es éste factor una de las mayores dificultades para el auge de sistema inmobiliario.

8.1 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.



A partir del año 2009 cuando se aprueba la Ley 11/2009 no se producen cambios en cuanto a el accionariado de las sociedades de inversión inmobiliaria produciéndose una variación negativa con respecto al trimestre anterior de un 0,64% en el tercer trimestre del 2009 recuperándose con un aumento de su variación y quedando positiva con un porcentaje del 0,93%, en el segundo trimestre del 2010 esta variación vuelve a disminuir quedando así un porcentaje negativo a finales del 2011 de un 0,04% y continúa manteniéndose en un porcentaje negativo durante el 2012 en todas las variaciones trimestrales y quedando al final de éste en un porcentaje negativo de un 0,04%, durante el año 2013 se produce un incremento y queda una variación positiva del 5,06% durante el primer trimestre y quedando en el último trimestre del 2013 en un 0,36% positivo. En el año 2014 vuelve a aumentar con una variación positiva de un 2,88% en el segundo trimestre y queda en porcentaje negativo según su variación en el último trimestre de 2014 con un 0,19%.

En líneas generales, la tendencia del accionariado en las sociedades inmobiliarias ha sido creciente, sobre todo en los últimos años, debido al cambio normativo y la introducción y reforma fiscal de las SOCIMI.

8.2 CARTERA DE INVERSIONES INMOBILIARIAS DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA.

Gráfico 5: Evolución de la cartera de inversiones inmobiliarias de las Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

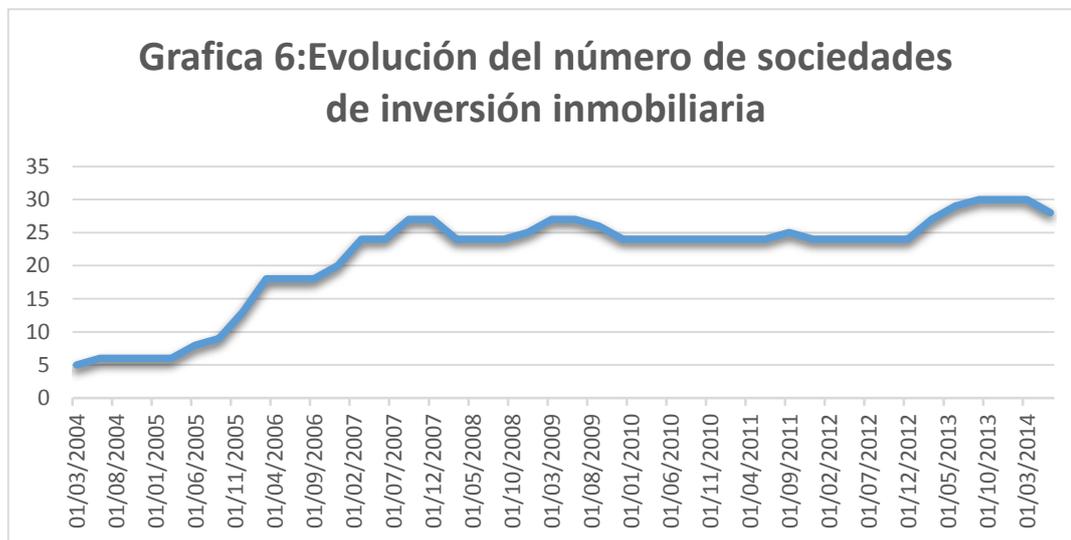


Fuente: Elaboración propia de la distribución del patrimonio con datos obtenidos de la CNMV.

Desde el 2009 la distribución de la cartera de inversiones inmobiliarias de las sociedades de inversión inmobiliaria ha sufrido grandes cambios, esto es debido a la introducción de las SOCIMI en España desde el 2008 hasta finales del 2010 no ha habido cambios, sin embargo, en el tercer trimestre del 2011 hubo un incremento notable de un 78,94% con respecto al trimestre anterior, pero a finales del 2011 esa cifra cae en picado sufriendo una disminución de un 416,78% con respecto al trimestre anterior, este porcentaje negativo sigue decreciendo durante el 2012, pero en el primer trimestre del 2013 esta cifra aumenta en un 76,03% y se mantiene constante hasta

principios del 2014, ya a finales del 2014 hubo una disminución con respecto al 2013 de un 5,13%.

8.3 EVOLUCIÓN DEL NÚMERO DE SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos obtenidos de la CNMV.

En la gráfica se puede observar que desde el 2004 al 2007 ha habido una variación de un 77,78%, es decir, un aumento de 21 sociedades de inversión Inmobiliaria, esta variación apenas ha sufrido grandes cambios desde el 2007 hasta el 2009 que pasaría de 27 a 24 sociedades, o lo que es lo mismo una disminución del 12,5%, sin embargo a finales del 2013 vuelven a aumentar en 30 sociedades, produciéndose un aumento con respecto al año 2009 de un 20%. Este porcentaje se mantiene durante los primeros meses del 2014 produciéndose una disminución del 11,11% con respecto al 2013.

De las 30 sociedades actualmente, 13 corresponden a SOCIMI, esto significa que el 43% de las sociedades de inversión inmobiliaria son SOCIMI, sociedades en pleno auge y con una corta vida, ya que se introdujeron en la economía española recientemente.

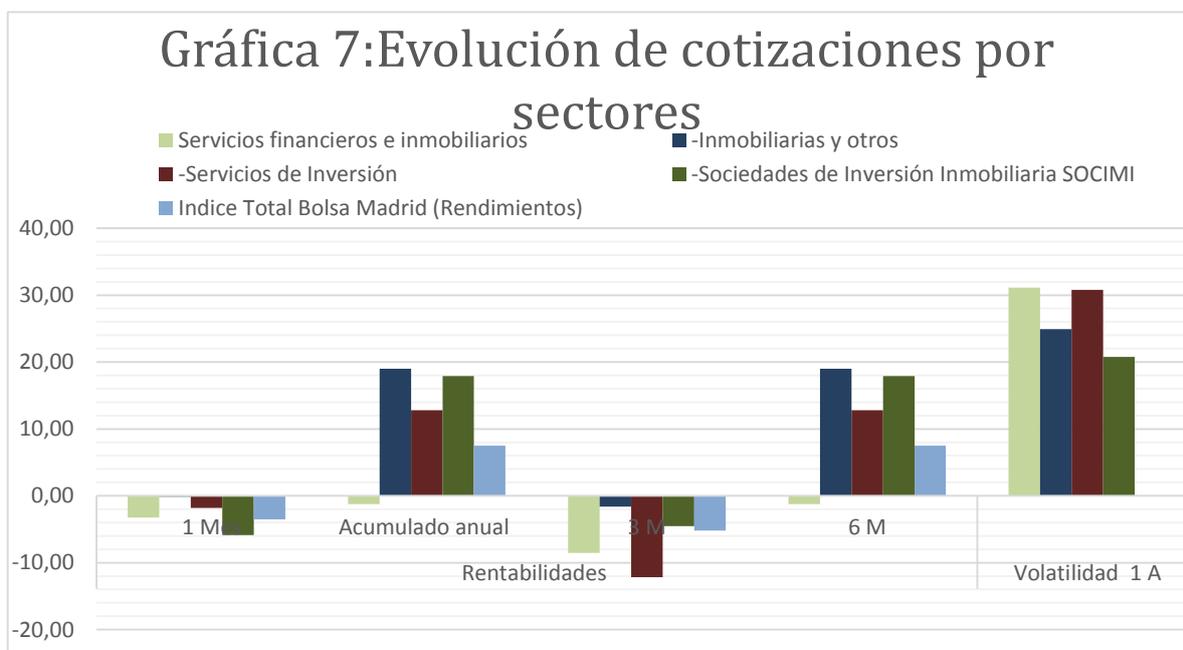
8.4 COTIZACIONES SEGÚN SUS LAS DIFERENTES ALTERNATIVAS DEL SECTOR INMOBILIARIO

Cotización según su actividad.

Analizaremos esta gráfica según los últimos datos registrados y contrastados en la bolsa de Madrid, analizaremos la rentabilidad mensual, trimestral, semestral y anual, y la volatilidad de los precios en un año. En un mes se observa que la opción menos rentable son las SOCIMIS con un -5,86% seguida de los servicios financieros inmobiliarios con un -1,83%, pasamos al plano trimestral, destacamos que siguen teniendo rentabilidad negativa todas las opciones, pero dentro de esto, observamos que la opción que menos porcentaje negativo tiene son las inmobiliarias y otros con un -1,62% seguido de las SOCIMI con un -4,51%. En el plano semestral las inmobiliarias y otros tienen una

rentabilidad positiva de un 19% seguido de las SOCIMI con un 17,92% y en tercer lugar los servicios de inversión con un 12,80%.

En cuanto a la volatilidad en un año según su actividad las SOCIMI es la actividad menos volátil seguida de las inmobiliarias y otros y los servicios de inversión, lo que quiere decir, que el precio de las SOCIMI es la opción o la actividad que menos cambios en el precio sufre en un año.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BME

9. EL IMPACTO FISCAL DE LAS SOCIEDADES ANONIMAS, LIMITADAS Y LAS SOCIMI

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario como hemos expuesto anteriormente, su principal impacto fiscal es su tributación al 0% en el Impuesto sobre Sociedades. Como vemos, esta excepción a la tributación se refleja de forma inmediata y de forma clara tanto en el ahorro fiscal como en la liquidez de la sociedad y de los socios. A continuación, según datos recogidos por Armabex Asesor registrado se expone un ejemplo comparativo de la cuenta de resultados de una sociedad sin acogerse al régimen especial de las SOCIMI y otra Sociedad que si se acoge al régimen.

Tabla 8: Ejemplo comparativo de la cuenta de resultados de una SOCIMI y no SOCIMI.

DATOS		NO SOCIMI	SOCIMI
Immuebles	10.000.000,00 €	10.000.000,00 €	10.000.000,00 €
Rentabilidad	7%	700.000,00 €	700.000,00 €
Amortización	2%	200.000,00 €	200.000,00 €
Deuda financiera	10%	1.000.000,00 €	1.000.000,00 €
Intereses de deuda	5,5%	55.000,00 €	55.000,00 €

El cuadro presenta dos tipos de sociedades, las SOCIMI y las “no SOCIMI” con una inversión en inmovilizado de 10 millones de euros. Para ambas sociedades se le aplica el mismo porcentaje de rentabilidad, amortización, deuda financiera e intereses de deuda.

La SOCIMI por las rentas que constituyen su objeto social principal arrendamiento tributa al 0%. La idea es que esa tributación pase directamente al socio y es el accionista el que tributa.

A priori, vemos que el resultado antes de impuesto es de 445.000 euros para ambas sociedades, es decir, las dos tienen el mismo beneficio. Ahora bien, una vez calculado el beneficio se le aplica su correspondiente porcentaje de impuesto. La empresa “no SOCIMI” se le aplica un 30% de tributación mientras que a la SOCIMI, como está regulado en la normativa se le aplica el 0% para el IS.

Como resultado, el beneficio de la SOCIMI después de impuesto sigue siendo el mismo mientras que para la “no SOCIMI” ha disminuido en 133.500 euros. Por tanto, refleja cómo se produce un incremento del BDI con SOCIMI suponiendo un 42.86% sobre el total.

BENEFICIO DE EXPLOTACION		500.000,00 €	500.000,00 €
Bº ANTES DE IMPUESTO		445.000,00 €	445.000,00 €
IMPUESTO SOBRE SOCIEDAD	30%	133.500,00 €	
Bº DESPUES DE IMPUESTO		311.500,00 €	445.000,00 €
INCREMENTO DE BDI CON SOCIMI		133.500,00 €	42,86%

De este beneficio generado por ambas sociedades, según el artículo 6 de la distribución del resultado ha de repartirse de forma obligatoria el 80% de las rentas derivadas del alquiler.

REPARTO DE DIVIDENDO	80%	249.200,00 €	356.000,00 €
----------------------	-----	--------------	--------------

El ahorro fiscal, como se observa es inmediato tanto para la sociedad como para el contribuyente y lo podemos ver en los siguientes cuadros:

RESUMEN IMPUESTOS		NO SOCIMI	SOCIMI
IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES		133.500,00 €	
IMPUESTO VIA DIVIDENDO EN EL IRPF	27%	84.105,00 €	120.150,00 €
TOTAL		217.605,00 €	120.150,00 €
AHORRO CON SOCIMI EN IS + IRPF		97.455,00 €	44,79%

Como sabemos las personas físicas van a tributar al 27% en el IRPF de esos dividendos obtenidos, pero solamente va a ser esa tributación por la explotación del arrendamiento de una SOCIMI. Por tanto, no tienes que pasar primero por un 30% y después por un 27% sino que directamente al 27%. Se observa que la SOCIMI al repartir mayores dividendos tiene un mayor importe en su tributación. No obstante, se puede apreciar que aunque la SOCIMI tenga un mayor importe de dividendos, al tributar al 0% en el impuesto sobre sociedades su ahorro fiscal supone casi un 50% de ahorro.

En cuanto a la liquidez que dispone la sociedad, hablamos básicamente de disponer fácilmente de dinero en efectivo. La presencia de una adecuada liquidez en la empresa es el mejor indicativo de la capacidad de poder atender los pagos futuros. Vemos que la SOCIMI posee un 10.18% más de liquidez con respecto a las “no SOCIMI”.

TESORERIA DE LA SOCIEDAD	NO SOCIMI	SOCIMI
RENTABILIDAD NETA	700.000,00 €	700.000,00 €
PAGO DE INTERESES	55.000,00 €	55.000,00 €
PAGO IMPUESTO S.A	133.500,00 €	
PAGO DIVIDENDOS	249.200,00 €	356.000,00 €
DISPONIBLE PAGO PRINCIPAL DEUDA	262.300,00 €	289.000,00 €
DIF LIQUIDEZ DISP EN LA SOCIEDAD	26.700,00 €	10,18%

La liquidez que obtienen los socios es muy significativa. Si la sociedad no ha tributado y reparte el 80% del beneficio como dividendo te encuentras con el que solo el socio es el tributa pero tiene una mayor liquidez, ya que el pago de sus impuesto es mucho mejor.

LIQUIDEZ DE LOS SOCIOS	NO SOCIMI	SOCIMI
DIVIDENDO RECIBIDO	249.200,00 €	356.000,00 €
PAGO DE IMPUESTO VIA DIVIDENDO IRPF	84.105,00 €	120.150,00 €
NETO DE LIQUIDEZ DESPUÉS PAGO IRPF	165.095,00 €	235.850,00 €
DIF LIQUIDEZ DISP A FAVOR SOCIOS	70.755,00 €	42,86%

Como conclusión, el socio de la SOCIMI obtiene un 22.80% más de liquidez con respecto a las “no SOCIMI”. Incrementando así su atractivo fiscal con respecto a las demás.

	NO SOCIMI	SOCIMI
TOTAL LIQUIDEZ	427.395,00 €	524.850,00 €
DIF LIQUIDEZ A DISP A FAVOR DE SOCIOS DE LA SOCIMI	97.455,00 €	22,80%

10. LIQUIDEZ Y COTIZACIÓN RESPECTO AL VALOR NETO DE LOS ACTIVOS DE LOS REIT ESPAÑOLES (LAS SOCIMI)

En un punto de vista financiero, se ha comprobado un comportamiento desde los primeros REIT españoles constituidos comparándolos con otros vehículos equivalentes en otros mercados con el objetivo de aumentar la investigación en este campo, escasamente estudiado hasta ahora. Se puede observar que la constitución de una SOCIMI es una alternativa viable para la obtención de liquidez para sociedades con la necesidad de obtener rentabilidad de sus activos inmobiliarios con respecto a otras opciones más habituales como la enajenación directa de propiedades de financiación. En base a esto se establece un modelo que permita obtener un cociente entre la cotización del activo en los mercados públicos y el valor neto de los activos (P/NAV) de las SOCIMI, modelo muy importante para inversores y accionistas. Actualmente se ha observado que la liquidez de las SOCIMI constituidas hasta ahora ha sido moderada, pero se prevé un incremento de dicha liquidez en el medio-largo plazo una vez se

constituyan SOCIMI de mayor tamaño y se disponga de información más amplia sobre sus rentabilidades.

Un factor importante para ver los objetivos perseguidos por gestores e inversores es estudiar la diferencia existente entre la cotización de las SOCIMI (precio) y el valor neto de los activos subyacentes. Para ello, el mejor indicador para este análisis corresponde al cociente entre la cotización de un REIT y el valor neto de sus activos ($NAV = Patrimonio\ Neto + Plusvalías\ inmobiliarias\ brutas$), cuyo resultado indicará la existencia de un descuento o prima en el precio de compraventa en el mercado respecto a su NAV.

Otro factor importante es su liquidez, esto quiere decir que cuando un inversor decida comprar o vender una participación, encuentre uno o más compradores o vendedores a un precio y período de tiempo razonables. Un indicador adecuado para dicho análisis es la rotación, que corresponde al cociente entre el importe de compraventa realizada y la capitalización de la sociedad ajustada por el capital flotante durante un período de tiempo.

Desde el punto de vista de la inversión, la asignación de recursos en SOCIMI permite obtener la ventaja de inversión en propiedades pero con el valor añadido que ofrece un mercado cotizado, esto es, la liquidez. Sin embargo, desde el punto de vista de la propiedad, aquellas sociedades cuyo objetivo corresponde a obtener rentabilidad de las inversiones inmobiliarias, la constitución de una SOCIMI les permite la obtención de liquidez mediante la venta de parte de sus participaciones en el mercado.

Dicha liquidez es uno de los factores más importantes para la valoración en los vehículos REIT, es obvio que esta sea una variable que explique y este interrelacionada con la cotización en este aspecto ya que un aumento de la liquidez produce un aumento del ratio P/NAV. Un ratio medidor de la liquidez es la rotación, esto es, la proporción comercializada de una acción durante un período de tiempo respecto a su capitalización ponderada por el capital flotante. En las SOCIMI analizadas su rotación ha sido moderada (tablas expuestas al final del texto). Esto conlleva una menor capacidad de arbitraje del mercado, aumentándose la volatilidad del precio de la SOCIMI y, en consecuencia, su riesgo, incrementándose la esperanza del diferencial entre su precio y su valor fundamental (valor intrínseco de un activo, el cual no tiene por qué corresponder con el precio en los mercados)

Una de las causas que afectan a la liquidez de las SOCIMI puede asignarse a la novedad como producto de inversión. En términos financieros, la novedad implica una serie histórica de rentabilidades no significativa y, añadido al contexto actual de crisis inmobiliaria, conlleva que los inversores sean reacios a asignar parte de su cartera en SOCIMI.

Otro factor que explica la moderada liquidez de las SOCIMI corresponde al tamaño de éstas. Algunos perfiles de inversores, entre los que destacamos los institucionales, cuentan con políticas de inversión con ciertas restricciones, entre las cuales destaca el volumen mínimo de activos de las sociedades en las que invierten.

En tercer lugar, y no menos importante que los anteriores, es la falta de información de los inversores sobre las SOCIMI.

Un factor que da lugar a esta falta de liquidez son los costes de financiación, las expectativas y el riesgo. Los cambios en las expectativas de las carteras óptimas por parte de los inversores se traducen en traspasos de unos activos a otros, provocando un incremento de la liquidez de los mercados. Añadiendo a esto, en el caso de reducirse los costes de transacción y financiación, se estimularían las transacciones incrementándose la liquidez.

La decisión por parte de los gestores a emitir nuevos títulos o recomprar acciones propias es un obstáculo más ya que esta decisión conlleva respuestas negativas por el mercado debido a la interpretación por parte del mercado de que los gestores del REIT consideran que el precio se encuentra por encima de su NAV, sin embargo, el mercado suele responder de forma positiva a la compra de participaciones propias por la interpretación de los inversores que los gestores de la SOCIMI consideran que la sociedad se encuentra infravalorada.

Tabla 9: Cálculo de la rotación de Promociones, Renta y Mantenimiento. Cálculo de la rotación de Promociones, Renta y Mantenimiento, SOCIMI, S.A

Número acciones en circulación	4.074.569
Acciones negociadas desde 28/11/2013	575.368
Días cotización (hasta 30/05/2014)	124
Efectivo total (euros)	1.005.365
Media acciones negociadas/día	4.640
Media efectivo transaccionado/día (rotación) (euros)	8.108
Rotación por acción (%)	0,13%

Fuente: Datos extraídos de la revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM).

Tabla 10: Cálculo de la rotación de Entrecampos Cuatro. Cálculo de la rotación de Entrecampos Cuatro, SOCIMI, S.A

Número acciones en circulación	54.668.971
Acciones negociadas desde 28/11/2013	75.939
Días cotización (hasta 30/05/2014)	128
Efectivo total (euros)	510.288
Media acciones negociadas/día	1.756
Media efectivo transaccionado/día (rotación) (euros)	3.987
Rotación por acción (%)	0,004%

Fuente: Datos extraídos de la revista Europea de Dirección y Economía de la Empresa (AEDEM).

11. COTIZACIÓN DE LAS SOCIMI FRENTE A LAS NO SOCIMI

Como vemos en la gráfica expuesta a continuación explica la evolución de los índices generales de las cotizaciones de las SOCIMI frente a otros tipos de vehículos de inversión en España en los últimos 7 meses del actual año. Por lo general nos damos cuenta de que la cotización de las SOCIMI ha ido en incremento desde principios de febrero, esto de debido a la volatilidad moderada frente al resto de vehículos de inversión, manteniéndose relativamente constante durante el mes de marzo y produciéndose un incremento a partir de abril, si es importante señalar que la reciente

creación de las SOCIMI están en pleno crecimiento y que su información y sobre todo la liquidez que ésta ofrece por ahora es moderada frente a otros tipos de inversiones del mismo tipo, pero a pesar de ello en el medio-largo plazo y a medida que se constituyan SOCIMI éstas van a llamar la atención de los inversores para decantarse por ellas.

Este incremento de las cotizaciones de las SOCIMI también es debido a que la Bolsa española ha registrado por un número de Compañías a estrenar en la bolsa y en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB) por un valor de 2.075 millones de euros de entre las que destaca la introducción en su mayor parte de las SOCIMI, creando de esta forma un gran abanico de productos cotizados en la Bolsa Española a emisores e inversores.

Grafico 8: Evolución de los índices generales de las cotizaciones.



Fuente: Elaboración propia a partir de los datos del BME

Como ya hemos comentado anteriormente, en 2014 se ha acelerado de forma interesante el proceso de salidas a Bolsa y lo ha hecho con una intensidad desconocida desde hace algunos años. En términos de flujos, el valor de mercado de las nuevas sociedades equivale al 68% de la suma de las sociedades que fueron admitidas en los tres años anteriores.

12. LIMITACIONES

La limitación que nos hemos encontrado al realizar este trabajo es la escasa disponibilidad de la información acerca de las SOCIMI constituidas en España, debido a que solo han transcurrido tres años desde la primera constitución de una SOCIMI.

Después del gran auge que han tenido las SOCIMI tras la modificación de la ley sobre estas, en muy poco tiempo tendremos grandes informes que nos puedan mostrar la clara evolución en alza de estas sociedades.

Si bien se trata de un vehículo de inversión muy reciente, podemos atrevernos a pronosticar que en unos años la SOCIMI se convertirá en el traje societario más demandado por el sector de inversión inmobiliaria.

13. CONCLUSIONES

Como resultado del análisis presentado, es posible concluir que uno de los principales factores que han condicionado para la realización de este trabajo de fin de grado ha sido la mala situación del sector inmobiliario que está atravesando España desde hace ya algunos años. La crisis económica y financiera española ha afectado a todos los sectores de crecimiento en los últimos años siendo singular por su intensidad, complejidad y por las dificultades para su superación.

El sector inmobiliario se ha visto gravemente condicionado, sufriendo de una forma drástica el recorte de la financiación de las entidades bancarias. Mientras que en épocas de bonanza, los bancos eran la mayor fuente de financiación de las sociedades inmobiliarias. La crisis generó tal desconfianza en el mercado inmobiliario que estas entidades cerraron dicha financiación, tanto a las compañías promotoras como a los compradores de viviendas, provocando la paralización de la actividad inmobiliaria.

La llegada a España de las Sociedades Anónimas Cotizadas de inversión al mercado inmobiliario fue el aliciente que todos esperaban para la reactivación del sector, no siendo en un primer instante el momento más apropiado para la publicación de la Ley 11/2009 de 26 de octubre de 2009, suponiendo una decepción ya que su contenido no presentaba la regulación esperada, que llegó posteriormente con su flexibilización en la publicación de la Ley 16/2012, de 27 de diciembre de 2012.

En base al análisis realizado sobre las primeras SOCIMI constituidas y su posterior incorporación al mercado tanto regulado como alternativo, se refleja como en tan solo dos años desde la regulación de la ley se han constituido 13 sociedades. Un resultado significativamente eficiente debido a la rapidez de su organización y el atractivo fiscal. En consecuencia, convierte a dicho vehículo en una opción competitiva respecto a otras alternativas de capitalización de activos inmobiliarios.

El fin logrado de las SOCIMI es que son sociedades de carácter público y abierto, donde pueden comprar distintos inversores que quieran acceder al mercado inmobiliario encontrándose en unas condiciones de máxima seguridad y transparencia. Este régimen de SOCIMI es un instrumento que tiene una doble finalidad, se puede financiar porque el MAB nos permite acceder a los inversores privados para que pongan dinero y encima se tiene un premio por ello, y es que no se paga impuesto sobre sociedades y por tanto el balance global nos sale a todos muy interesante. El resultado es el siguiente, obtengo financiación y a su vez me beneficio del ahorro fiscal.

Por tanto, el atractivo más significativo que se ha demostrado en este análisis es que poseen una tributación al 0% en el Impuesto sobre sociedades y el reparto obligatorio de sus dividendos. Se configuran como un vehículo ideal para inversores que buscan, además de un trato fiscal favorable, una rentabilidad anual basada en dividendos y liquidez.

Para finalizar, se refleja que las SOCIMI aunque son de reciente creación en España. Su futuro es prometedor siendo actualmente uno de los mejores activos para invertir dinero. En muy poco tiempo del sector del arrendamiento de inmuebles urbanos atraerá mayor liquidez al sector y la reactivación de la economía de España.

14. BIBLIOGRAFIA

Lamothe Fernández, Prosper López Lubián, Francisco J.Luna Butz, Walter L. (2009)
“Mercado inmobiliario: una guía práctica”

Jaume Roig Hernando* y Juan Manuel Soriano Llobera “Liquidez y cotización respecto al valor neto de los activos de los REIT españoles (las SOCIMI)”

Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.
<http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-17000>

Modificación Ley 16/2012, de 27 de diciembre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.
https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2012-15650

Boletines y revistas: Boletín Económico: Enero 2015
http://www.bde.es/bde/es/secciones/informes/boletines/Boletin_economic/

Armabex Asesores Registradores
<http://es.slideshare.net/Armabex22/armabex-corporativa-socimi>

Instituto Nacional de Estadística
<http://www.ine.es/>

Banco de España
<http://www.bde.es/bde/es/secciones/normativas/>

Mercado alternativo bursátil (MAB)
<http://www.bolsasymercados.es/asp/RevOnLine/Art.aspx?id=4714>

Informe interanual 2014 BME
<http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/infanual2014/index.html#161>
<http://publicaciones.bolsasymercados.es/otras/infanual2014/files/assets/common/downloads/publication.pdf>
<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Comun/Graficos.aspx?tipo=BMadrid>

REIT´s Europeas
<http://www.epra.com/regulation-and-reporting/taxation/reit-survey/>

Informes financieros- comisión nacional del mercado de valores (CMNV)
<http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListalFI.aspx?nif=A86971249>
<http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListalFI.aspx?nif=A86918307>
<http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListalFI.aspx?nif=A86977790>
<http://www.cnmv.es/Portal/consultas/IFI/ListalFI.aspx?nif=A87093902>