

MEMORIA DEL TRABAJO FIN DE GRADO

Las SOCIMI: Inversión Inmobiliaria Titulizada en España (2007 – 2016)

(SOCIMI: Securitized Real Estate Investment in Spain (2007 – 2016))

**Autores: D. Carlos Alexander Daher Kokkonen,
D. Kishin Mohandas Dadlani,
D. Daniel Trujillo Acosta**

Tutor/a: D^a María Jesús Hernández García

**Grado en Administración y Dirección de Empresas
FACULTAD DE ECONOMÍA, EMPRESA Y TURISMO
Curso Académico 2015/2016**

En La Laguna a 10 de Junio de 2016

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN.....	5
1.1. METODOLOGIA.....	5
1.2. MARCO TEÓRICO.....	5
1.2.1.Evolución del sector inmobiliario en España.....	5
1.2.2.Antecedentes de las SOCIMI.....	10
2. LAS SOCIMI.....	14
2.1. CONCEPTO.....	14
2.2. REQUISITOS.....	14
2.3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS.....	15
2.4. OBLIGACIONES DE INFORMACIÓN.....	16
2.5. TRATAMIENTO FISCAL.....	16
2.5.1.De la propia sociedad.....	17
2.5.2.De sus socios.....	17
2.5.3.Régimen de entrada. Inicio de la aplicación del régimen fiscal especial.....	19
2.5.4.Régimen de salida. Finalización de la aplicación del régimen fiscal especial.....	20
2.5.5.Pérdida del régimen fiscal especial.....	20
2.5.6.Comparativa de la fiscalidad de una SOCIMI con una “no SOCIMI”.....	20
3. LEYES REGULADORAS.....	24
3.1. LEY 11/2009 DEL 26 DE OCTUBRE.....	24
3.2. LEY 16/2012 DEL 27 DE DICIEMBRE.....	24
3.3. CONTRASTE DE LA LEY 11/2009 CON LA LEY 16/2012.....	24
4. MERCADOS FINANCIEROS DE COTIZACIÓN DE LAS SOCIMI.....	25
4.1. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL (MAB).....	25
4.2. MERCADO CONTINUO DE VALORES.....	27
5. EVOLUCIÓN DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA EN GENERAL Y LAS SOCIMI EN PARTICULAR.....	28
5.1. DEL NÚMERO DE SOCIEDADES.....	28
5.2. DE LA COTIZACIÓN.....	30
6. CONCLUSIONES.....	33
7. BIBLIOGRAFÍA.....	36
8. ANEXO.....	38

ÍNDICE DE FIGURAS, TABLAS Y GRÁFICOS

Índice de figuras

Figura 1.2.2.1. Capitalización bursátil de los REIT en 2012.....	10
---	----

Índice de tablas

Tabla 3.3.1. Cuadro comparativo entre la Ley 11/2009 y la Ley 16/2012.....	24
Tabla 4.1.2.1. SOCIMI que cotizan en el MAB a mayo de 2016.....	27
Tabla 4.2.1. SOCIMI que cotizan en las bolsas de valores españolas a mayo de 2016.....	28
Tabla 5.2.1. Cotizaciones trimestrales de las SOCIMI en el Mercado Continuo.....	30
Tabla 5.2.2. Número de acciones de cada SOCIMI en el Mercado Continuo.....	30
Tabla 5.2.3. Capitalización media de las SOCIMI en el Mercado Continuo.....	31
Tabla 5.2.4. Cotizaciones trimestrales de las cuatro SOCIMI de mayor capitalización en el MAB.....	32
Tabla 5.2.5. Número de acciones de las cuatro SOCIMI de mayor capitalización en el MAB.....	32
Tabla 5.2.6. Capitalización media de las cuatro SOCIMI de mayor capitalización en el MAB.....	33

Índice de gráficos

Gráfico 1.2.1. Variación interanual del crecimiento del PIB en España (1997 – 2009).....	7
Gráfico 1.2.2. Número de hipotecas constituidas en España (2003 – 2015).....	7
Gráfico 1.2.3. Variación del Euribor (2000 – 2015).....	8
Gráfico 1.2.4. Evolución del IPV en España (2007 – 2015).....	9
Gráfico 1.2.5. Evolución del número de compraventas de viviendas en España (2007 – 2015).....	9
Gráfico 1.2.2.1. Evolución mensual del número de partícipes en los FII (2010).....	13
Gráfico 1.2.2.2. Número de FII registrados en España (2010 – 2015).....	13
Gráfico 1.2.2.3. Evolución del patrimonio de los FII en España (2010 – 2015).....	14
Gráfico 5.1.1. Crecimiento del número de sociedades de inversión inmobiliaria registradas España (2005 – 2015).....	28
Gráfico 5.1.2. Evolución del número de SOCIMI en cada mercado.....	29
Gráfico 5.2.1. Evolución de la capitalización media de las SOCIMI en el Mercado Continuo.....	31
Gráfico 5.2.2. Evolución de la capitalización media de las SOCIMI en el MAB.....	33

RESUMEN

En el año 2007, la suma de varios factores económicos condujeron al pinchazo de la “burbuja inmobiliaria” en España. Este hecho desencadenaba una profunda crisis económica en el país. Es en este entorno de crisis donde se procedió a la constitución e implantación de un nuevo instrumento de inversión colectiva en el sector inmobiliario: las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (**SOCIMI**), creadas por la Ley 11/2009 y posteriormente modificadas por la Ley 16/2012, las cuales son el objeto de estudio del presente trabajo.

Para la realización de este estudio nos planteamos, en primer lugar, abordar el entorno que propició su creación y desarrollo (**Capítulo 1**). Luego, nos centramos en los requisitos necesarios para su constitución, en el tratamiento fiscal y su evolución, así como en las diferentes leyes reguladoras (**Capítulos 2 y 3**). Posteriormente, pasamos a tratar los mercados financieros donde actualmente cotizan algunas **SOCIMI** (**Capítulo 4**). Y para finalizar, realizamos un análisis de la evolución de las sociedades de inversión inmobiliaria en general y las **SOCIMI** en particular, recogiendo la evolución del número de sociedades y de la cotización y la capitalización de las mismas en estos últimos años en España (**Capítulo 5**).

Este trabajo no podía concluir sin dedicar unas reflexiones a cómo se ve afectado el inversor particular en bienes inmuebles por la coexistencia con este tipo de sociedades y fondos (**SOCIMI, Fondos de Inversión Inmobiliaria...**) en un país como España, donde la compra de la vivienda en propiedad es social y culturalmente promovida casi como un plan de pensiones o un seguro para la jubilación (**Capítulo 6**).

Palabras claves: Burbuja inmobiliaria, inversión inmobiliaria, fondo de inversión, fiscalidad, sociedades anónimas, mercados financieros, cotización y capitalización.

ABSTRACT

In 2007, the sum of several economic factors led to the crack of the “housing bubble” in Spain. This fact produced a deep financial crisis in the country. In this context of crisis where a new instrument for collective investment was constituted and implemented in the real estate sector: Spanish Real State Trusts, known as **SOCIMI**, which were created by the Law 11/2009 and later modified by the Law 16/2012. They are the object of this research.

For carrying out the study we firstly approached the context which enabled its creation and development (**Chapter 1**), the tax treatment and its evolution, as well as the different regulatory laws (**Chapter 2 y 3**). Then, we focused on the financial markets where some **SOCIMI** quote nowadays (**Chapter 4**) and finally, we made a real estate investment societies’ evolution analysis and, on the other hand, a **SOCIMI**’s analysis in particular which includes the evolution of the number of societies and the variation of quotation and capitalization during last years in Spain (**Chapter 5**).

This work could not end without some reflections about how a particular real estate’s investor is affected by the coexistence of this kind of societies and funds (**SOCIMI, Real Estate Investment Funds...**) in Spain, where the purchase of houses in property is socially and culturally promoted almost like a pension plan or an retirement insurance (**Chapter 6**).

Key words: Housing bubble, real estate investment, investment fund, taxation, public limited companies, financial markets, quotation and capitalization.

1.- INTRODUCCIÓN

1.1. METODOLOGÍA

La metodología seguida en este trabajo ha sido, partiendo del estudio del marco teórico que envuelve a las **SOCIMI**: sus precedentes, inversión inmobiliaria titulizada, el entorno económico y político que propicia y favorece su desarrollo, así como de uno de los factores más determinantes en su implantación y evolución, **la situación del sector inmobiliario en España desde el 2007 hasta la actualidad**. Una vez contextualizadas, se procede al estudio primero del concepto y posteriormente al de los requisitos necesarios para su creación.

A continuación, se exponen las ventajas tanto financieras como fiscales que van asociadas a este tipo de sociedades, documentándolas teóricamente y aclarándolas mediante ejemplos. Seguidamente, se recogen los datos de las leyes reguladoras de las **SOCIMI** desde su creación (2009) con el fin de detectar la evolución y posibles mejoras que suponen las más recientes (2012).

Proseguimos con el análisis de los principales mercados financieros en los que cotizan actualmente las **SOCIMI**: el Mercado Alternativo Bursátil (**MAB**) y el **Mercado Continuo**; y terminamos con la realización del análisis financiero de dichas sociedades.

Resumiendo: metodológicamente, intentamos seguir los pasos necesarios para cubrir, primeramente, el objetivo teórico de este estudio de las **SOCIMI** y, posteriormente, abordar con los datos obtenidos de los mercados financieros en los cuales cotizan resultados que nos permitan un análisis financiero actualizado de las mismas.

1.2. MARCO TEÓRICO

1.2.1. EVOLUCIÓN DEL SECTOR INMOBILIARIO EN ESPAÑA.

Sobre el sector inmobiliario en España

Hasta el año 2007 el principal motor de la economía en España era el mercado inmobiliario. La inversión en vivienda se consideraba la opción más factible, favorecida por la facilidad de crédito de las entidades bancarias y la creciente oferta en la venta de viviendas, oficinas, locales comerciales, etc. La economía española crecía a un ritmo vertiginoso sosteniéndose sobre los pilares del endeudamiento en los hogares, pequeñas y medianas empresas, y con unos préstamos hipotecarios, no solo sobredimensionados, con cuantías nominales cedidas y tiempos de amortización anómalamente largos, sino también con una sobrevaloración del inmueble aval y objeto de la hipoteca.

Es en este mismo año 2007, cuando el estallido de la burbuja inmobiliaria condujo al país a una profunda crisis, pero **¿qué factores fueron los desencadenantes y cómo fueron los inicios de esta burbuja?** En los siguientes epígrafes trataremos de responder a las preguntas anteriores.

Sobre la Ley de liberación del suelo.

En 1998 las condiciones demográficas, económicas y sociales provocaron un déficit estructural de la vivienda, lo que llevó al gobierno de José María Aznar a poner en marcha la ley 6/1998 de liberación del suelo. Las bases de la ley 7/1997 eliminaban ya la distinción entre suelo urbanizable programado y no programado, pasando a ser todo urbanizable. A esto, la ley 6/1998 le añade la simplificación de los procedimientos, con el fin de facilitar y acortar los plazos de construcción de inmuebles de todo tipo.

Siguiendo el BOE del 14 de Abril de 1998, la clasificación del suelo se establecía:

-Suelo urbano: se considerará suelo urbano al suelo ya transformado por contar, al menos, con acceso rodado, abastecimiento de agua, evacuación de aguas y suministro de energía eléctrica o por estar consolidado por la edificación, en la forma y características que establezca la legislación urbanística.

-Suelo no urbanizable: aquellos que deban incluirse en esta clase por estar sometidos a algún régimen especial de protección incompatible con su transformación de acuerdo con los planes de ordenación territorial o la legislación sectorial, en razón de sus valores paisajísticos, históricos, arqueológicos, científicos, ambientales, culturales o de riesgos naturales acreditados en el planteamiento sectorial, o en función de su sujeción a limitaciones o servidumbres para la protección del dominio público. También se considerará suelo no urbanizable aquellos terrenos que sea necesario preservar por su valor agrícola, forestal, ganadero o por sus riquezas naturales, así como aquellos otros que considere inadecuados para un desarrollo urbano.

-Suelo urbanizable: el suelo que, a los efectos de esta Ley, no tenga la condición de urbano o de no urbanizable, tendrá la consideración de suelo urbanizable, y podrá ser objeto de transformación en los términos establecidos en la legislación urbanística y el planteamiento aplicable. *Fuente: Boletín Oficial del Estado. (Num.89, 1998).*

Con esta nueva ley 6/1998, en vigencia, lo que se debía justificar era la decisión de clasificar un suelo como no urbanizable, en contraposición con la Ley anterior en la que se debía estudiar el suelo que era urbanizable. El razonamiento que llevó a la aprobación de esta última ley no fue otro que agilizar la venta de suelo urbanizable para que en última instancia el precio de la vivienda bajara.

La ley de liberalización del suelo de 1998 despejó el camino y asentó los cimientos en los que se sostendría posteriormente la economía española hasta el inicio de la burbuja inmobiliaria.

Es en torno al año 2000 cuando podemos situar en España el comienzo del crecimiento del sector de la vivienda, favorecido por el buen comportamiento del PIB (**Gráfico 1.2.1.**). Los precios subían un 17% anual con una inflación muy reducida, lo que implicaba un elevado crecimiento en términos reales. El crédito "barato y fácil" (*Entendiendo por "barato" el bajo tipo de*

interés” y “fácil”, las pocas exigencias de solvencia al prestatario) terminó de contribuir a la generación de la burbuja que sumergiría a España en una profunda crisis de sobreendeudamiento. El punto álgido de la crisis se alcanza en el año 2007 cuando del total del crédito, el 60% se concentraba en la construcción, compra y venta de viviendas, llegando a alcanzar el billón de euros (**Gráfico 1.2.2**)

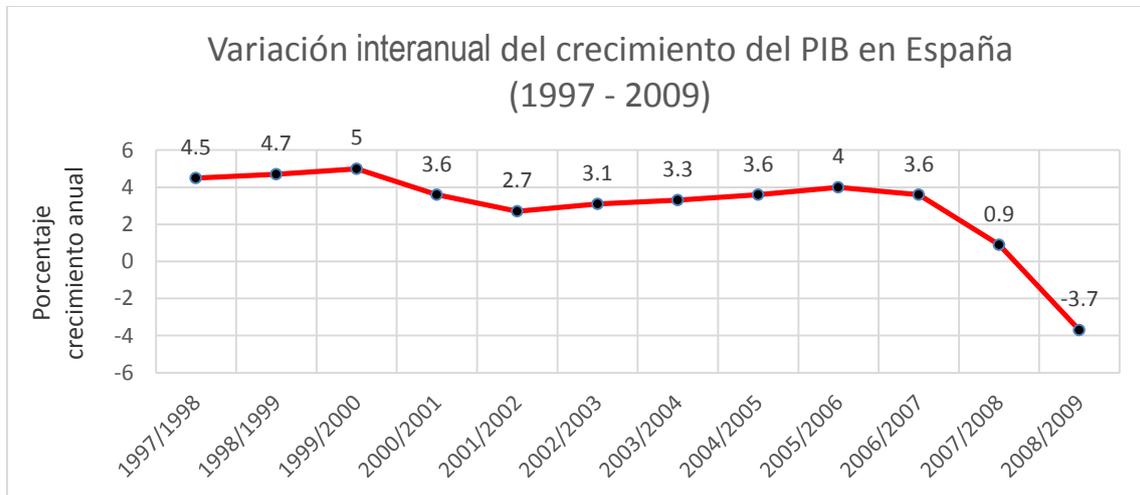


Gráfico 1.2.1. Variación interanual del crecimiento del PIB en España (1997 – 2009).
Elaboración propia. Fuente: [http://www.ine.es/daco/daco42/cne10/pib95_14.xlsx]. Realizado 28/05/2016.

Como se puede observar en el **Gráfico 1.2.1.**, hasta el año 2007 la actividad económica era muy intensa con un crecimiento anual del PIB en torno al 3%. Justo en el año anterior, 2006, el crecimiento interanual del PIB se situó en el 4%, siendo el crecimiento más elevado desde el año 2000.

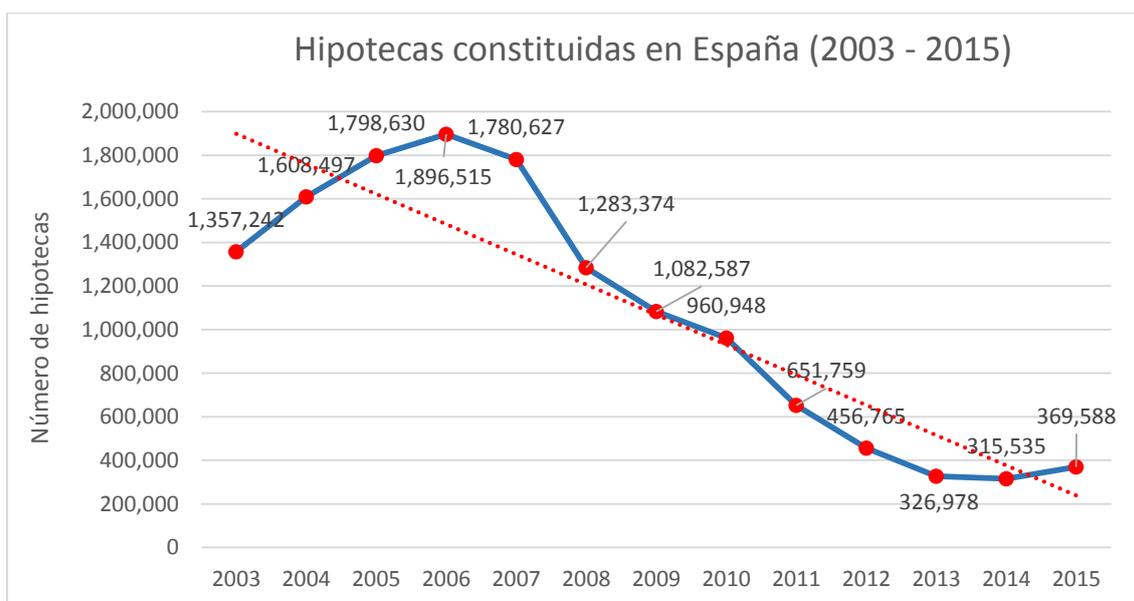


Gráfico 1.2.2. Número de hipotecas constituidas en España (2003 – 2015).
Elaboración propia. Fuente: [<http://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=3224>]. Realizado 29/05/2016.

Como se puede observar en el **Gráfico 1.2.2.**, la gran demanda de viviendas conllevó a que en el año 2003 se superase el millón de hipotecas concedidas, alcanzando también en el año 2006 un pico de crecimiento tanto en el PIB como en el número de hipotecas, con 1.896.515 de hipotecas constituidas. Sin embargo, desde el año 2007 el número de hipotecas concedidas en España ha disminuido radicalmente con una clara tendencia a la baja, aunque con un ligero repunte en el 2015. Consideramos que uno de los aspectos claves en la creación de la burbuja fue la sobrevaloración en las tasaciones hipotecarias, así como el aumento del plazo de amortización de las hipotecas por parte de las entidades de crédito.

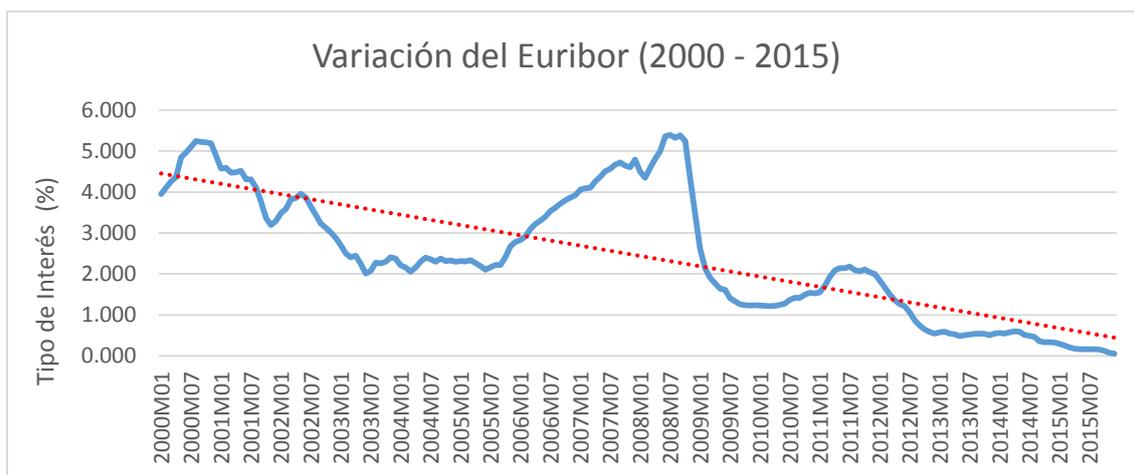


Gráfico 1.2.3. Variación del Euribor (2000 – 2015). Elaboración propia. Fuente:

[\[http://www.ine.es/jaxi/Datos.htm?path=/t38/bme2/t30/b092/l0/&file=0902001.px\]](http://www.ine.es/jaxi/Datos.htm?path=/t38/bme2/t30/b092/l0/&file=0902001.px). Realizado 29/05/2016

En el **Gráfico 1.2.3.**, analizamos la variación del Euribor desde el 2000 hasta el 2007 y observaremos como el tipo de interés de oferta interbancario conserva una tendencia a la baja, lo que favoreció las condiciones de crédito por parte de las entidades bancarias.

Los tipos de interés muy bajos en los préstamos hipotecarios propiciaron la facilidad de crédito y el aumento exponencial en el gasto de los hogares no solo en la compra de viviendas sino en todo tipo de bienes, traduciéndose en un creciente y progresivo endeudamiento de los mismos, el cual se vio acentuado por la sobrevaloración en las tasaciones hipotecarias a consecuencia de que España atravesaba un momento de crecimiento económico impulsado por la inversión denominada coloquialmente “en ladrillo”.

Pese, a la suma de todos los factores citados anteriormente, y a los resultados óptimos de la economía española en el año 2006 ya se empezaba a detectar muchos síntomas de agotamiento del mercado, aunque, desde el año 2002 el Banco de España (BE) alertaba a las instituciones financieras sobre la sobrevaloración de la vivienda.

El Banco de España (BE) favorece, durante la expansión inmobiliaria que bancos y cajas de ahorro concesión de hipotecas y no impone un límite estricto a las entidades para evitar la concentración excesiva de los préstamos en el sector inmobiliario, obviando todas las previsiones, esta falta de toma de decisiones por las autoridades competentes, acrecentó el

impacto del estallido de la “burbuja inmobiliaria”, en la economía española en el 2007 (**Gráfico 1.2.4. y Gráfico 1.2.5.**)

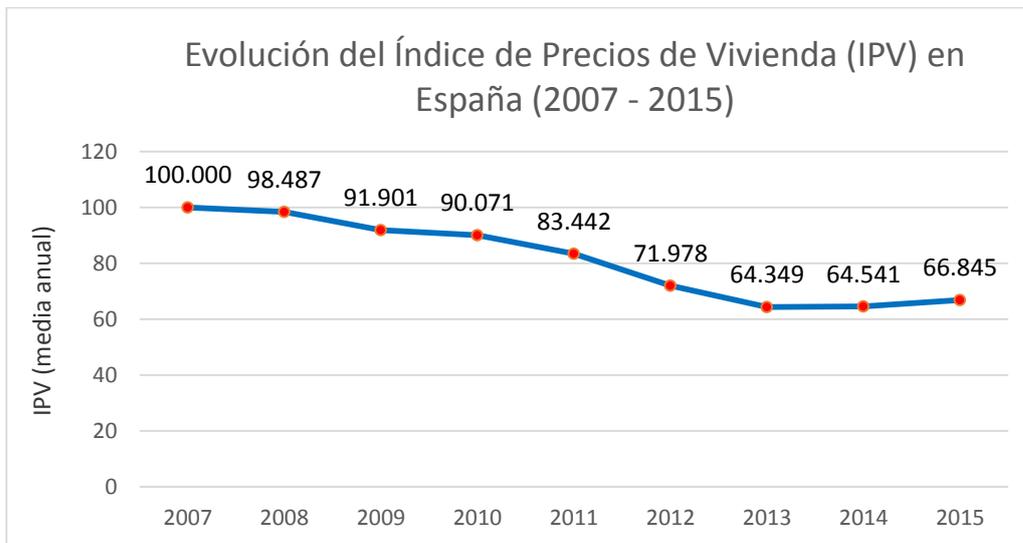


Gráfico 1.2.4. Evolución del IPV en España (2007 – 2015).

Elaboración propia. Fuente: [<http://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=2186>]. Realizado 29/05/2016.

El índice de precio de Vivienda (IPV) tiene como objetivo la medición de la evolución de los precios de compraventa de las viviendas tanto nuevas como de segunda mano a lo largo del tiempo. Se observa en el **Gráfico 1.2.4.** que el IPV alcanza su punto más alto cuando estalla la burbuja inmobiliaria en 2007. A partir de entonces el precio de la vivienda comienza a desplomarse al igual que la compraventa de viviendas, problema que estudiamos en el **Gráfico 1.2.5.**

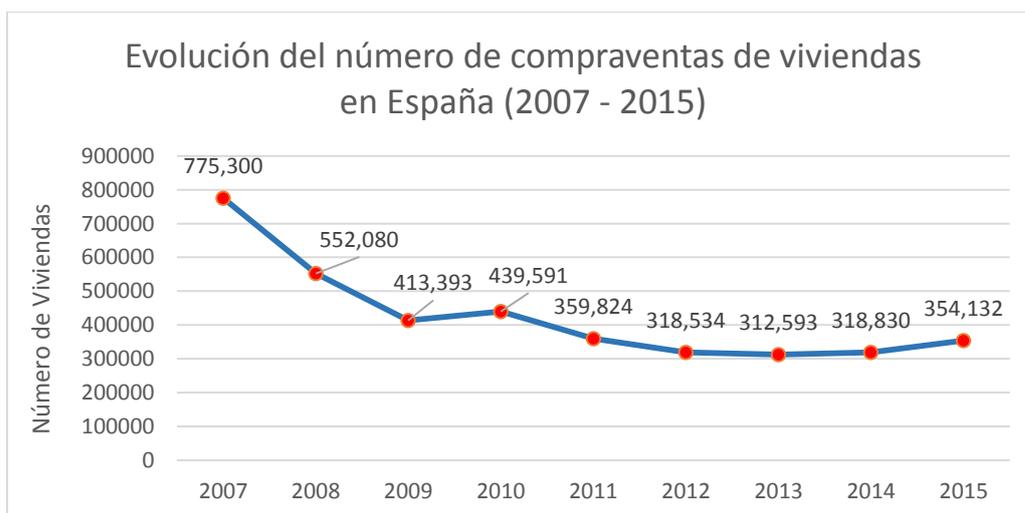


Gráfico 1.2.5. Evolución del número de compraventas de viviendas en España (2007 –

2015). Elaboración propia. Fuente: [<http://www.ine.es/jaxiT3/Datos.htm?t=6155>]. Realizado 29/05/2016.

Todo cambia en el verano del 2007, como se puede observar en el gráfico anterior. Tiene lugar el inicio del fin de la “burbuja inmobiliaria”, agravada por la crisis de las hipotecas americanas de

baja calidad o vulgarmente conocidas como “hipotecas subprime”, provocando un desplome en los mercados y acentuando el derrumbe de la economía en España. (Letón, S. (2015). *La burbuja que embriagó a España.*)

1.2.2. ANTECEDENTES DE LAS SOCIMI

I.- Los REIT

Los *Real Estate Investment Trust* (REIT) son sociedades con personalidad jurídica, generalmente cotizadas, que invierten el capital de sus inversores en la compra y explotación de inmuebles que generan renta (**equity REIT**) o en la financiación de bienes inmuebles (**mortgage REIT**).

El destino de sus inversiones es bastante variable: viviendas, oficinas, inmuebles y depósitos industriales, fincas rústicas, hoteles, salud, hipotecas, propiedad industrial o comercial, etc., pudiendo formar carteras de inversión tanto diversificadas como especializadas según lo considere la sociedad.

Los REIT surgen en la década de los 60 del pasado siglo XX en Estados Unidos, con el fin incorporar al mercado inmobiliario a pequeños inversores. Estas sociedades han tenido mucho éxito, pues han evolucionado enormemente desde su introducción en el mercado financiero estadounidense, lo cual queda patente al comparar sus cifras de capitalización a lo largo del tiempo: 1494,3 millones de dólares en el año 1971 y más 600.000 millones hoy en día de acuerdo con los datos más actuales.

El siguiente gráfico, **Figura 1.2.2.1.** refleja la posición hegemónica de los Estados Unidos en este sector:

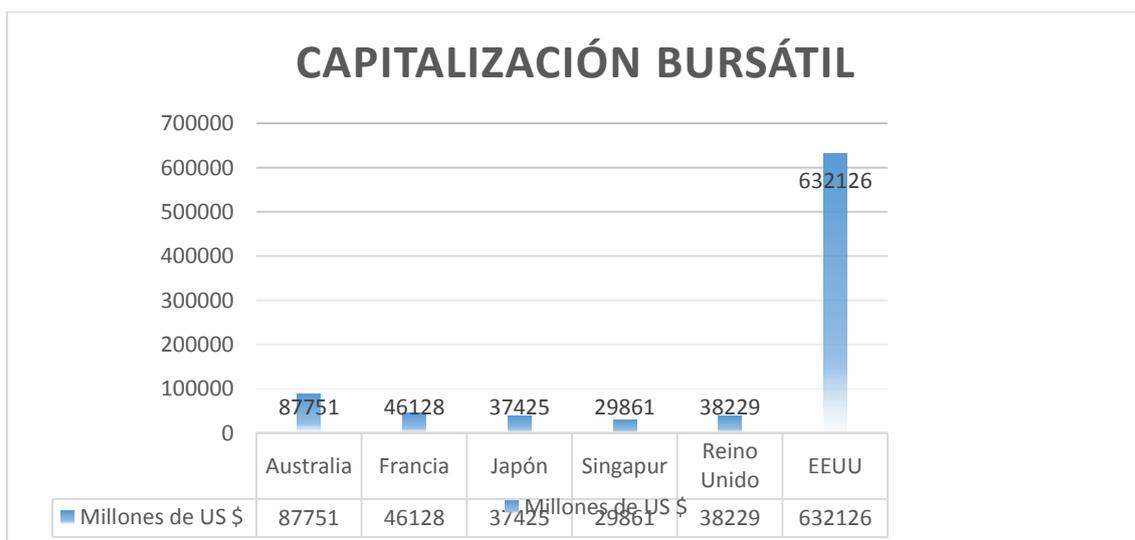


Figura 1.2.2.1. Capitalización bursátil de los REIT en 2012. Fuente: [Régimen de REIT en el derecho comparado de la Unión Europea, González de Aguilar, 2015.]. Fecha de consulta 01/04/2016.

La estructura jurídico-privada de los REIT puede ser de dos tipos:

-Fiduciaria: generalmente son constituidos por sociedades o entidades financieras que encargan a un fiduciario su gestión. Se conocen como *trust*. En este caso, los inversores se denominan beneficiarios.

-Societaria: se trata de una sociedad. En este caso, los inversores se denominan accionistas.

Las principales diferencias que podemos reseñar entre los REIT y otro tipo de sociedades inmobiliarias son las siguientes:

1.- Mientras que una empresa inmobiliaria estándar actúa normalmente como intermediaria entre compradores y vendedores o bien entre arrendadores y arrendatarios; los **REIT** funcionan de igual modo que lo haría un inversor particular en inmuebles: compra propiedades para explotarlas él mismo. Por tanto, las primeras obtienen beneficios por las comisiones que aplican sobre las compraventas y arrendamientos que han posibilitados a terceros, mientras que los **REIT** lo obtienen de la venta y el arrendamiento de sus propiedades.

2.- Los **REIT** no son tributados por el equivalente al Impuesto sobre Sociedades español, por lo que están exentas; mientras que una sociedad inmobiliaria estándar sí debe afrontar dicho tributo.

3.- El régimen de los **REIT** suele incluir una serie de restricciones que garanticen un número de propiedades mínimo que asegure la viabilidad del mismo y unos límites en la cantidad de participaciones que eviten la concentración en unos pocos inversionistas con el fin de lograr la generalización de la inversión en inmuebles.

Como analizaremos posteriormente en trabajo, Los **REIT** fueron el modelo a seguir en España para la creación de las **SOCIMI**.

II.- Las Instituciones de inversión colectiva

Previas a la aparición en España de las **SOCIMI** existían las llamadas Instituciones de Inversión Colectiva (**ICC**) definidas en la ley 35/2003 de 4 de noviembre. Tenían como 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.

Dentro de las **ICC** de carácter no financiero se incluyen las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (en adelante **ICCI**) que son aquellas que están especializados en activos inmobiliarios, lo que la diferencia de las financieras, cuyos activos están constituidos por valores, principalmente bursátiles y otros activos.

La implantación de las **ICCI** en España se produjo tras la publicación de la ley 19/1992, de 7 de Julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulación Hipotecaria que concedía una fiscalidad especial a unas instituciones siendo su principal ventaja permitir a cualquier pequeño o mediano inversor acceder a mercados financieros y obtener rentabilidades que le estarían vedadas a cualquier inversor individual.

III.- Fondos de inversión inmobiliaria

Para entender el contexto en el que surgen las **SOCIMI en España** es necesario conocer qué caracteriza y como se definen los **FII**. De esta manera, tendremos un punto de partida y comparativo del que poder analizar el surgimiento de esta nueva forma de inversión en España.

Con Banif Fondo Inmobiliario, Argentaria Propiedad, Segurfondo Inversión y Segurfondo Inmobiliaria, surge en España en 1995 el primer Fondo de Inversión Inmobiliario (**FII**). En la actualidad conviven tres FII en España: Ahorro Corporación Patrimonio Inmobiliario, Cx Propietat y Segurfondo Inversión; todos en liquidación según datos de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

Los **FII** son patrimonios colectivos que invierten en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, no pudiendo explotar el negocio o servicios anexos a los inmuebles más allá del arrendamiento del local, entendiéndose que por inversión en inmuebles de naturaleza urbana se refiere a:

- 1.-Las inversiones en inmuebles finalizados, en fase de construcción o sobre plano
- 2.-Las inversiones en viviendas acogidas a algún régimen de protección pública se atenderán a la legislación especial que le resulte de aplicación.
- 3.-Las opciones de compra cuando el valor de la prima no supere el 5% del precio del inmueble, así como a los compromisos de compra a plazo de inmuebles, siempre que el vencimiento de las opciones y compromisos no supere el plazo de dos años y que los contratos sean transmisibles.
- 4.-La titularidad de otros derechos reales sobre bienes inmuebles y concesiones administrativas siempre que su objeto sea el arrendamiento.

Los elementos institucionales que conforman los **FII** son los partícipes, la sociedad gestora, el depositario y además una sociedad de tasación que se encargará de la valoración del fondo de inversión.

Los **FII** son fondos a largo plazo y presentan menos liquidez, por ejemplo, que los fondos de inversión en activos financieros, ya que no se puede reembolsar la participación en el momento que desee el partícipe. No obstante, este tipo de fondos ofrece una buena rentabilidad base y unos niveles de riesgo bajo.

Evolución de los Fondos de Inversión Inmobiliarios

A partir del año 2010 la participación en **FII** comienza a disminuir de manera constante como se puede apreciar en el siguiente gráfico:

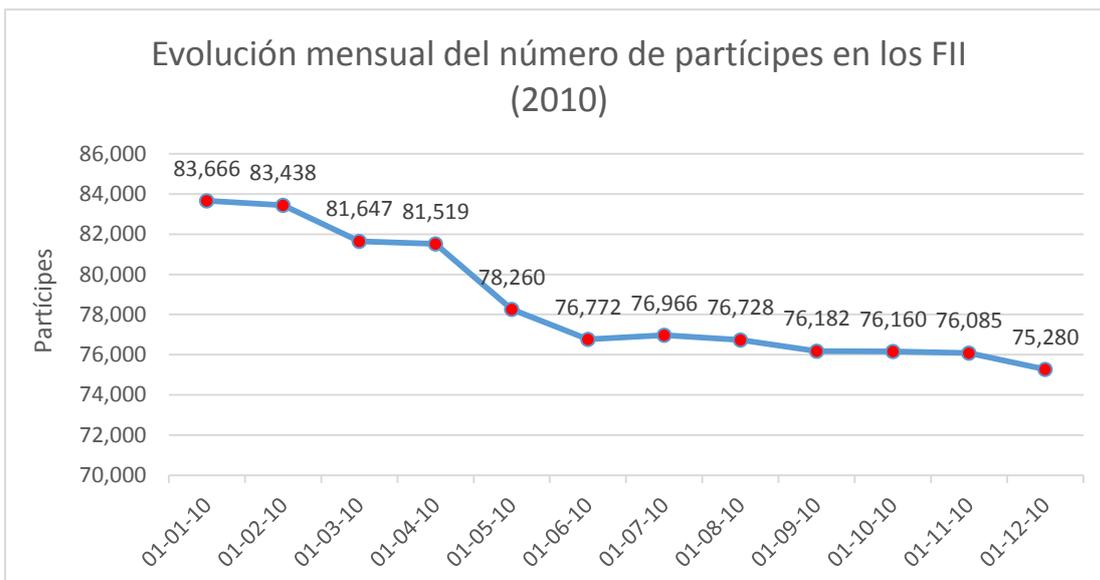


Gráfico 1.2.2.1. Evolución mensual del número de partícipes en los FII (2010). Elaboración propia. Fuente: [<http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/SeriesWeb/PagSerie.aspx?serie=II0004>]. Realizado 28/03/2016.

A causa de la crisis inmobiliaria el patrimonio y el número de FII se ha visto reducido de manera drástica a lo largo de los últimos cinco años. Esto se puede distinguir a simple vista en los siguientes gráficos donde se relacionan la disminución del patrimonio de los FII con el número de FII registrados.

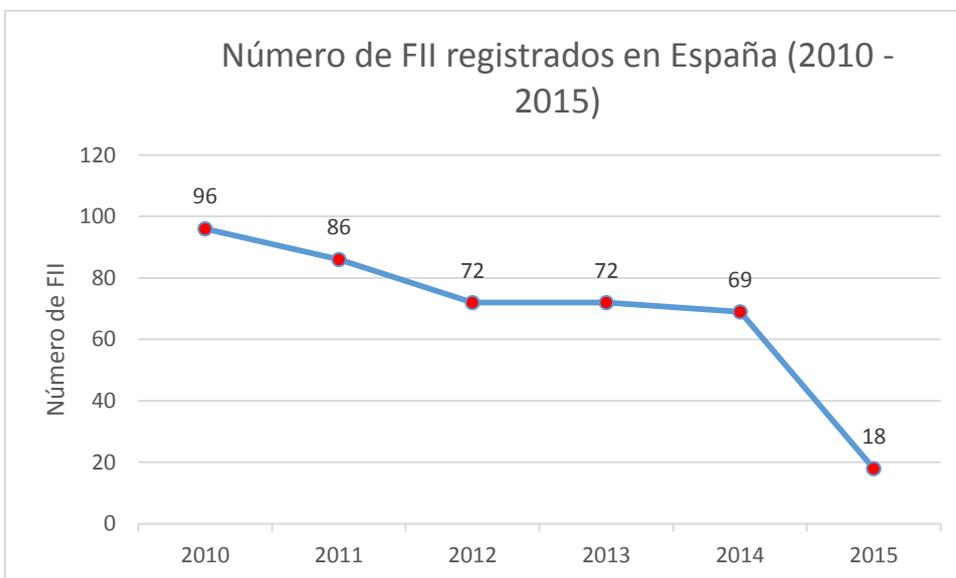


Gráfico 1.2.2.2. Número de FII registrados en España (2010 – 2015). Elaboración propia. Fuente: [<http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/SeriesWeb/PagSerie.aspx?serie=II0001>]. Realizado 28/04/2016.

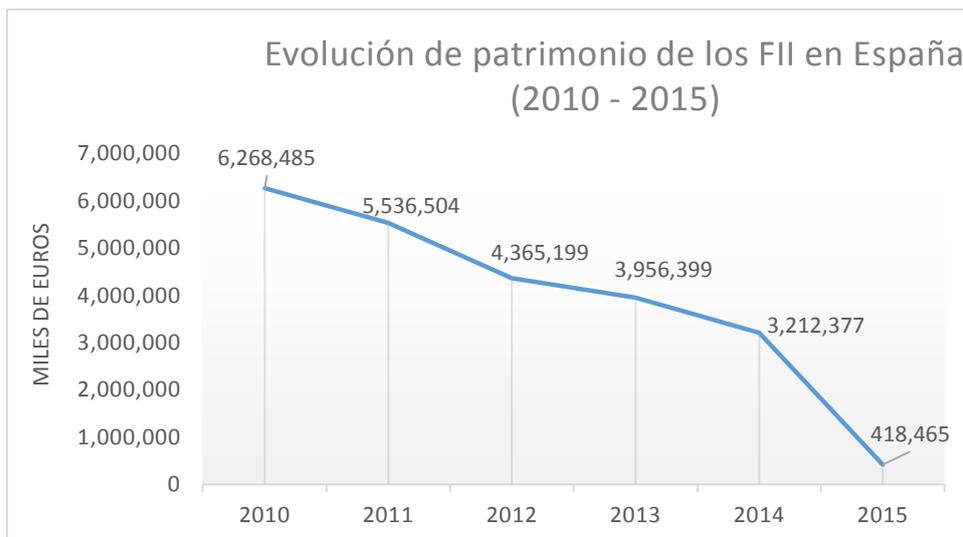


Gráfico 1.2.2.3. Evolución del patrimonio de los FII en España (2010 – 2015). Elaboración propia. Fuente: [<http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/SeriesWeb/PagSerie.aspx?serie=II0007>]. Realizado 29/03/2016

La entrada de las **SOCIMI** en España provocó una reducción drástica en el número de **FII** en los últimos cinco años. Esta nueva forma de inversión surgida a raíz de los **REIT** parece ser el nuevo vehículo de inversión inmobiliaria y prueba clara de ello es la acuciante merma de los **FII** desde que en 2009 se acotó un marco legal para las **SOCIMI**.

2. LAS SOCIMI

2.1. CONCEPTO

Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (**SOCIMI**) son sociedades cotizadas que tienen como objeto social:

- Adquirir y promocionar inmobiliario urbano para su arrendamiento.
- Participar en el capital de otras **SOCIMI** o en otras entidades no residentes en España que tengan el mismo objeto que estas y que estén sometidas a un régimen similar de distribución de beneficios.
- Participar en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria.

Podrán realizar otras actividades accesorias siempre que las rentas de estas no representen, en su totalidad, más del 20% de las rentas totales de la sociedad en cada periodo impositivo.

2.2. REQUISITOS

Las **SOCIMI** deben contar con una serie de requisitos, tanto mercantiles como financieros, para que puedan incorporarse al mercado.

I.- Mercantiles

- El capital social debe ser como mínimo de 5 millones de euros, del cual al menos el 15% debe estar en circulación.
- El número de inmuebles con que deben contar es 1.
- El número mínimo de accionistas es 50.
- Las acciones deben ser nominativas.
- Deben incorporarse al mercado bajo la denominación de “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima” o con su abreviatura: “**SOCIMI, S.A.**”.
- La negociación de acciones debe estar regulada por un mercado habitual como la Bolsa de Valores o un mercado multilateral como el Mercado Alternativo Bursátil.
- La suscripción del capital social puede tratarse de aportaciones no dinerarias.
- Deben acogerse a un régimen fiscal especial.

II.- De inversión

- Emplear como mínimo el 80% del valor del activo en inmuebles urbanos destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles, así como en participaciones en el capital de otras entidades que tengan el mismo objeto social.
- Los inmuebles que integren el activo de las sociedades deben permanecer arrendados durante al menos tres años desde su adquisición.
- Las participaciones en otras entidades deben permanecer en el activo de la empresa durante al menos tres años desde su compra.
- Al menos el 80% de las rentas de cada ejercicio (excluidas aquellas provenientes de la transmisión de participaciones y de bienes inmuebles afectos a su actividad principal) deben tener su origen en el arrendamiento de bienes inmuebles y/o dividendos procedentes de las participaciones en otras **SOCIMI** o entidades similares.

2.3. DISTRIBUCIÓN DE RESULTADOS

Una de las características a destacar de las **SOCIMI** es que estarán obligadas a distribuir dividendos una vez cumplidas sus obligaciones mercantiles en el ejercicio de la siguiente forma:

- 100% de los beneficios procedentes de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades que tengan el objeto social principal.
- El 50% de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y de participaciones, debiendo reinvertir el resto en activos aptos dentro de los tres años siguientes a su transmisión.

- 80% del resto de los beneficios, como pueden ser las rentas obtenidas por el alquiler de bienes inmuebles de naturaleza urbana que no estén afectos a su actividad principal, así como las rentas procedentes de actividades accesorias.

Otras características a destacar de la distribución de resultados:

- El dividendo deberá ser pagado dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.
- La reserva legal no podrá exceder del 20% del capital social.
- Los estatutos no podrán establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible distinta de la legal.

2.4. OBLIGACION DE INFORMACIÓN

En la memoria de las cuentas anuales de una **SOCIMI** deberá crearse un apartado llamado "Exigencias informativas derivadas de la condición de **SOCIMI**, Ley 11/2009", en la que se establece la obligación de suministrar determinada información.

A continuación, se enumeran los puntos que se han de incluir en la memoria de la SOCIMI:

- Reservas procedentes de ejercicios anteriores a la aplicación del régimen especial.
- En cuanto a dividendos distribuidos, se debe establecer una diferenciación de la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del 0% y del 19%, respecto de aquellas que hayan tributado a un 30%.
- Se debe estipular la fecha de acuerdo de distribución de dividendos y la fecha de adquisición de los inmuebles y participaciones aptas para el régimen especial de las **SOCIMI**.
- Identificación del activo que computa para el requisito del 80% de volumen de activos.
- Reservas dispuestas para fines distintos de la distribución de dividendos y la compensación de pérdidas.

Además de la información a incluir en la memoria, las **SOCIMI** deberán facilitar toda la información si así lo exige la Administración Tributaria sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de distribución de gastos entre las distintas fuentes de rentas.

Por último, cabe señalar que el incumplimiento de estas obligaciones constituye una infracción tributaria que puede dar lugar a la pérdida del régimen fiscal especial y a sanciones que oscilan entre los 1.500 euros y los 30.000 euros.

2.5. TRATAMIENTO FISCAL

La ley 11/2009, que recogía la regulación de las **SOCIMI**, buscaba dos objetivos básicos: por un lado, regular y adoptar a nuestro país un instrumento de ahorro e inversión que ya estaba muy

presente en Estados Unidos y otros países de Europa. Por otro lado, incentivar fiscalmente la entrada de posibles inversores con la finalidad de dotar de mayor importancia el alquiler de viviendas en España.

Sin embargo, el régimen fiscal introducido por la ley 11/2009 difería en ciertos aspectos de los introducidos en el entorno europeo. En la mayoría de las jurisdicciones de los países europeos que han establecido un régimen **REIT**, éstos se configuran como entidades exentas del Impuesto sobre Sociedades respecto a las rentas procedentes de su actividad de explotación de inmuebles en arrendamiento. Por su parte, las **SOCIMI** en España contaban con un régimen fiscal especial, pero, en principio, no con esta exención. A continuación tratamos de explicar en qué consistía y su evolución.

2.5.1. DE LA PROPIA SOCIEDAD

Como hemos destacado en el punto anterior, las **SOCIMI** contaban con un régimen fiscal especial. Este consistía en la tributación por el Impuesto sobre Sociedades a un tipo reducido del 18-19 en lugar del 30% estándar para el resto de sociedades.

Sin embargo, debido a la falta de éxito que estaban teniendo las **SOCIMI**, hecho combinado con las dificultades derivadas de la crisis y su larga duración, se llevó a cabo una reforma de la Ley 11/2009 tres años después de su promulgación. Surge la Ley 16/2012 de 27 de diciembre, de medidas tributarias publicadas en el Boletín Oficial del Estado de 28 de diciembre de 2012, por la que se introducen una serie de medidas para aumentar su atractivo y viabilidad como vehículo de inversión en el mercado inmobiliario:

- Se procedió a la equiparación de las **SOCIMI** con el **REIT** en cuanto a la exención de tributación por Impuesto sobre Sociedades y se rebajó considerablemente los requisitos y exigencias estructurales para poder beneficiarse del régimen fiscal especial.
- Se llevó a cabo una disminución de los requisitos necesarios para la constitución de una **SOCIMI**.

Por último, cabe señalar que una **SOCIMI** tributará al tipo de gravamen especial del 19% por el importe íntegro de los dividendos distribuidos a los socios que ostenten una participación de al menos el 5% del capital social, cuando dichos dividendos estén exentos o sujetos a un tipo de gravamen inferior al 10% en sede del socio, salvo que el socio sea otra **SOCIMI**.

2.5.2. DE SUS SOCIOS

El régimen fiscal especial de la sociedad se complementa con el establecimiento de un régimen especial para los accionistas. Ahora bien, el tratamiento fiscal y el reparto de dividendos entre éstos varía en función del tipo de inversor.

Vamos a diferenciar claramente entre el inversor sujeto pasivo del IRPF, el inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de No Residentes¹ sin establecimiento permanente en España y el inversor sujeto pasivo del Impuesto de Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de No Residentes con establecimiento permanente en España.

1.- Inversor sujeto pasivo del IRPF

De conformidad con el artículo 25 de la Ley 35/2009, de 28 de noviembre del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes sobre el Impuesto sobre Sociedades, los dividendos tendrán la consideración de rendimientos íntegros de capital mobiliario.

Para el cálculo del rendimiento neto, el sujeto tributa de la siguiente manera:

- 21% para los primeros 6.000 euros.
- 25% para el tramo de 6.000,01 a 24.000 euros.
- 27% para el exceso sobre los 24.000 euros.

Finalmente, hay que destacar que no será de aplicación la exención de 1.500 euros anuales² a los percibidos por personas físicas residentes en España

2.- Inversor sujeto pasivo del Impuesto sobre la Renta de No Residentes sin establecimiento permanente en España

Los dividendos y demás participaciones en beneficios obtenidos por estos contribuyentes están sometidos a tributación por dicho impuesto a un tipo de gravamen del 21% sobre el importe íntegro percibido.

¹ Se considera una persona física residente en España cuando permanezca más de 183 días durante el año natural en suelo español. Radique en España el núcleo principal o la base de sus actividades económicas de forma directa o indirecta. Residan habitualmente en España el cónyuge no separado legalmente y los hijos menores de edad que dependan de esta persona física. Este tercer supuesto admite prueba en contrario. No perderán la condición de contribuyentes por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, las personas físicas de nacionalidad española que acrediten su nueva residencia fiscal en un país o territorio calificado como paraíso fiscal. Esta regla se aplicará en el periodo impositivo en el que se efectúe el cambio de residencia y durante los cuatro periodos impositivos siguientes.

Por el contrario, una persona física tendrá la consideración de no residente en España cuando no se cumpla ninguno de los requisitos anteriores.

² Establecidos en la Nota Y del artículo 7 35/2006 28 de noviembre de la LIRPF

En el caso de estos inversores, no será de aplicación la exención de 1.500 euros anuales³ establecidos a los percibidos por personas físicas no residentes sin establecimiento permanente en España.

3.- Sujeto pasivo del Impuesto de Sociedades o del Impuesto sobre la Renta de No Residentes con establecimiento permanente en España

De conformidad con el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, los sujetos pasivos integrarán tanto el importe íntegro de los dividendos como los gastos inherentes a la participación, tributando a un tipo de gravamen general del 30%.

No será de aplicación la deducción por doble imposición interna⁴ a los dividendos obtenidos por entidades españolas o por no residentes en territorio español.

Hay que destacar que los dividendos distribuidos por las **SOCIMI** están sometidos a un régimen general de retenciones en función del tipo de socio:

- **Sobre los dividendos distribuidos a los socios residentes fiscales en España**, ya sean personas físicas o entidades, o a socios no residentes con establecimiento permanente en España la retención será del 21%.

- **Sobre los dividendos distribuidos a los socios no residentes en España.** Estarán sometidos a la normativa interna española y/o la aplicación de los convenios para evitar la doble imposición o Directivas Comunitarias que resulten aplicables. No estarán sometidos a retención los dividendos que se repartan a los REIT no residentes en España cuyo origen sea rentas gravadas al 0% en sede de la **SOCIMI**.

Por último, es importante destacar que los dividendos de aquellos socios con una participación mayor del 5% que estén sometidos al gravamen especial del 19% no estarán sujetos a retención, pero sí lo estarán aquellos que tengan una participación menor del 5% o aquellos cuyas rentas estén gravadas a un 0% en el Impuesto sobre Sociedades.

2.5.3. RÉGIMEN DE ENTRADA. INICIO DE LA APLICACIÓN DEL RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL

Todas aquellas sociedades que estuviesen regulados por el régimen general y opten por el régimen **SOCIMI**, deberán aplicar las siguientes reglas:

- Los ajustes fiscales pendientes de revertir en la base imponible en el momento de aplicación del régimen especial, se integrarán de acuerdo al régimen general y al tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

³ Establecidos en la Nota J del artículo 14 del Texto Refundido de la Ley de Impuesto sobre la Renta de no Residentes

⁴ Establecido en el artículo 30 del TRLIS

- Las bases imponibles negativas pendientes de compensación en el momento de aplicación del régimen **SOCIMI** se compensarán con las rentas positivas que, en su caso, tributen bajo el régimen general.

- La plusvalía generada por la transmisión de bienes inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación del régimen se entenderán de forma lineal. A la parte de la plusvalía imputable a dichos periodos anteriores se aplicaría el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial.

2.5.4. RÉGIMEN DE SALIDA. FINALIZACIÓN DE LA APLICACIÓN DE LA APLICACIÓN DEL RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL

Para aquellas **SOCIMI** que abandonen el régimen, la única especialidad será que la renta positiva por la transmisión de inmuebles y/o de participaciones deberá entenderse de forma lineal, quedando gravada de acuerdo con el régimen fiscal que hubiera resultado aplicable.

2.5.5. PÉRDIDA DEL RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL

Los sujetos pasivos tendrán que tributar al tipo general del Impuesto sobre Sociedades en lugar del tipo cero siempre y cuando se manifiesten algunas de las siguientes circunstancias:

- Exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.
- Incumplimiento de las obligaciones de información establecidas en la Ley 11/2009 y Ley 16/2012 salvo que se subsane en el ejercicio inmediatamente siguiente.
- Renuncia a la aplicación del régimen fiscal especial.
- Falta de acuerdo de distribución y pagos de los dividendos en los términos establecidos por la norma. En este caso el régimen se pierde en el ejercicio al cual corresponden los beneficios que debieran distribuirse.
- Incumplimiento de cualquier otro requisito establecido en las leyes mencionadas anteriormente, salvo que se subsane en el ejercicio inmediato siguiente.

Por último, cabe mencionar que la pérdida del régimen fiscal especial implicará que no se puede optar de nuevo a dicho régimen mientras no hayan transcurridos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que haya sido de aplicación el régimen en cuestión.

2.5.6. COMPARATIVA DE LA FISCALIDAD DE UNA SOCIMI CON UNA “NO SOCIMI”

1.- Sobre beneficio después de impuestos (BDI)

Como hemos señalado en el **punto 2.4.1**, la principal ventaja fiscal de las **SOCIMI** es su tributación nula en el Impuesto sobre Sociedades. Con el fin de mostrar de una manera más clara las ventajas de este régimen, así como su grado de repercusión sobre la tesorería de una

sociedad y de sus socios, estableceremos un modelo de expresión genérica y procederemos a aplicarlo en un ejemplo en el cual se comparan las diferencias fiscales de una sociedad que se acoge al régimen especial de las **SOCIMI** y otra que no se acoge al régimen especial.

Considerando el beneficio como la ganancia económica que se obtiene de una actividad comercial o de una inversión, se calcula mediante la diferencia de ingresos totales y costes totales. Anotaciones:

Beneficio antes de impuesto: **BAI**

Beneficio después de impuesto: **BDI**

Beneficio de una SOCIMI: **BDI_S**

Beneficio de una NO SOCIMI: **BDI_{NS}**

Modelo de expresión genérica de una SOCIMI: $BDI_S = BAI - 0 * (BAI)$

Modelo de expresión genérica de una NO SOCIMI: $BDI_{NS} = BAI - 0,30 (BAI) = BAI (1-0,30)$

$\Delta BDI_S = BDI_S - BDI_{NS} = BAI - 0,70 * BAI = 0,30 * BAI$

Veamos el siguiente ejemplo, en el cual ambas sociedades presentan la misma inversión en inmovilizado (I), aplicándose el mismo porcentaje de rentabilidad (R), amortización (A), deuda financiera (DF) e intereses de deuda (ID). A su vez, ambas sociedades presentan el mismo beneficio. Sin embargo, la sociedad que no se acoge al régimen especial tributa un 30% en el Impuesto sobre Sociedades, mientras la **SOCIMI** tributa al 0%. En nuestro ejemplo, el beneficio de la **SOCIMI** no varía una vez aplicado el Impuesto sobre Sociedades, mientras que el de la “**NO SOCIMI**” disminuye en 150.000€

$\Delta BDI_S = 0,30 * 500.000 = 150.000$

DATOS	SOCIMI	NO SOCIMI
INMOVILIZADO	50.000.000	50.000.000
RENTABILIDAD (7%)	3.500.000	3.500.000
AMORTIZACIÓN (3%)	1.500.000	1.500.000
DEUDA FINANCIERA (10%)	5.000.000	5.000.000
INTERESES DE DEUDA (6%)	3.000.000	3.000.000
BENEFICIO DE EXPLOTACIÓN	1.000.000	1.000.000

BAI	500.000	500.000
IMPUESTO SOBRE SOCIEDAD (30%)	0	150.000
BDI	500.000	350.000
INCREMENTO	150.000	

2.- Sobre reparto de dividendos

Si suponemos que los beneficios de la **SOCIMI** se obtienen mediante rentas procedentes del alquiler de bienes inmuebles que no estén afectos a su actividad principal, el reparto de dividendos sería del 80%. Vamos a suponer, a su vez, que la sociedad "**NO SOCIMI**" reparte el mismo porcentaje de dividendos. Anotaciones:

Reparto de dividendos: **RD**

Reparto de dividendos de una SOCIMI: **RD_S**

Reparto de dividendos de una NO SOCIMI: **RD_{NS}**

Modelo de expresión genérica del reparto de dividendos de una SOCIMI: BAI * 0,8

Modelo de expresión genérica del reparto de dividendos de una NO SOCIMI: BDI * 0,8

Teniendo en cuenta que: **BDI = BAI * 0,70**

El incremento del reparto de dividendos se obtendría de la siguiente forma:

$$\begin{aligned} \Delta RD_S &= RD_S - RD_{NS} = BAI * 0,80 - (BAI * 0,70) * 0,80 \\ &= BAI (0,80 - 0,56) = BAI * 0,24 \end{aligned}$$

Siguiendo el ejemplo de la tabla anterior, podemos observar cómo se verifica la expresión del incremento del reparto de dividendos de las **SOCIMI**. Dado que el BAI es 500.000, el reparto de dividendos en la **SOCIMI** es 400.000, mientras que en la **NO SOCIMI** es de 280.000. La diferencia es, por tanto, de 120.000€ esperados (500.000 * 0,24) a favor de la **SOCIMI**.

3.- Sobre la liquidez de la Sociedad

En cuanto a la liquidez o cualidad de un activo para ser fácilmente convertible en dinero en efectivo sin perder valor, también observaremos que la que obtiene una **SOCIMI** es mayor a la de una **NO SOCIMI**. Anotaciones:

Impuesto sobre Sociedades = **IS**

Reparto de dividendos = RD

Tesorería disponible en una sociedad SOCIMI (TD_S): $BAI - IS_S - RD_S$

Tesorería disponible en una sociedad NO SOCIMI (TD_{NS}): $BAI - IS_{NS} - RD_{NS}$

$$\begin{aligned} \Delta D_S &= TD_S - TD_{NS} = BAI - IS_S - RD_S - (BAI - IS_{NS} - RD_{NS}) = \\ &= BAI - 0 * BAI - BAI * 0,80 - (BAI - 0,30 * BAI - BAI * 0,7 * 0,8) = \\ &= BAI - BAI * 0,80 - (BAI - 0,30 * BAI - BAI * 0,56) = \\ &= BAI - BAI * 0,80 - BAI * 0,14 = BAI * 0,06 \end{aligned}$$

Siguiendo con el ejemplo, el incremento de liquidez disponible de la **SOCIMI** se corresponde con el resultado anterior: $500.000 * 0,06 = 30.000$.

TESORERÍA	SOCIMI	NO SOCIMI
BAI	500.000	500.000
PAGO IMPUESTO SOBRE SOCIEDAD	0	150.000
PAGO DIVIDENDOS	400.000	280.000
DISPONIBLE PAGO PRINIPAL DEUDA	100.000	70.000
DIF DE LIQUIDEZ DISPONIBLE EN SOCIEDAD	30.000	

4.- Sobre la liquidez de los socios

Si suponemos que el accionista es un inversor sujeto pasivo del IRPF y que su rendimiento neto supera los 24 000 euros, entonces tributará al 27% tal y como señalamos en el apartado 2.5.2. de este trabajo. Anotaciones:

Liquidez de accionista en una sociedad SOCIMI (L_S) = $RD_S - DIV_{IRPF(S)}$

Liquidez de accionista en una sociedad NO SOCIMI (L_{NS}) = $RD_{NS} - DIV_{IRPF(NS)}$

- $DIV_{IRPF(S)} = 0,27 * BAI$

- $DIV_{IRPF(NS)} = 0,27 * BDI$

$$\begin{aligned} \Delta L_S &= L_S - L_{NS} = BAI * 0,8 - BAI * 0,27 - (BDI * 0,8 - BDI * 0,27) = \\ &= BAI * 0,8 - BAI * 0,27 - ((BAI * 0,7) * 0,8 - (BAI * 0,7) * 0,27) = \end{aligned}$$

$$= \text{BAI} * 0,8 - \text{BAI} * 0,27 - (0,56 \text{ BAI} - 0,189 \text{ BAI}) =$$

$$= \text{BAI} * 0,8 - \text{BAI} * 0,27 - 0,371 * \text{BAI} = 0,159 * \text{BAI}$$

Como podemos comprobar en el siguiente ejemplo, el incremento de liquidez para el socio de la **SOCIMI** se corresponde con el resultado de aplicar la expresión anterior: $500.000 * 0,159 = 79.500\text{€}$

LIQUIDEZ DE LOS SOCIOS	SOCIMI	NO SOCIMI
DIVIDENDO PERCIBIDO	400.000	280.000
PAGO IMPUESTO VIA DIVIDENDO IRPF	135.000	94.500
NETO DE LIQUIDEZ DESPUES PAGO IRPF	265.000	185.500
Total	79.500	

Concluimos que las **SOCIMI** obtienen mayor liquidez que las **NO SOCIMI**, incrementándose así claramente su atractivo para el inversor.

3. LEYES REGULADORAS

3.1. LEY 11/2009 DEL 26 DE OCTUBRE

El difícil contexto bursátil e inmobiliario que imperaba en el momento en que surgieron las **SOCIMI** junto con los 15 millones de euros de capital mínimo exigido, la limitación en 70% del apalancamiento máximo y los reducidos beneficios fiscales que ofrecía esta primera ley supusieron un escaso éxito de este tipo de sociedades.

3.2. LEY 16/2012 DEL 27 DE DICIEMBRE

La modificación de la ley en 2012 dio lugar al auge de estas sociedades a raíz de la reducción del capital mínimo requerido a 5 millones de euros, de la eliminación de la exigencia en número de activos y, sobre todo, del aumento de las ventajas fiscales. Por otro lado, también se flexibilizaron los requisitos de cotización en los mercados regulados.

3.3. CONTRASTE DE LA LEY 11/2009 CON LA LEY 16/2012

	Ley 11/2009	Ley 16/2012
Capital social mínimo	5.000.000 €	15.000.000 €
Número de inmuebles	3	1
Distribución de beneficios	90% de beneficios que no sean derivados de dividendos.	80% de beneficios que no sean derivados de dividendos.
Plazo de mantenimiento de inmuebles en arrendamiento	7 años.	3 años.
Requisitos de diversificación	Tener 3 muebles en activo y que ninguno de ellos suponga más del 40% del activo.	Se suprime este requisito.
Requisitos de financiación ajena	Inferior al 70% del total del activo.	Se suprime este requisito.
Requisitos de admisión a cotización	El capital mínimo en circulación debe ser, al menos, el 25% y el número de accionistas mínimo es de 100.	El capital mínimo en circulación debe ser, al menos, el 15% y el número de accionistas mínimo es de 50.

Tabla 3.3.1. Cuadro comparativo entre la Ley 11/2009 y la Ley 16/2012. Elaboración propia.

Fuente: [<http://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-17000>]

[https://www.boe.es/diario_boe/txt.php?id=BOE-A-2012-15650]. Fecha de realización 15/04/2016.

4. MERCADOS EN LOS QUE COTIZAN LAS SOCIMI

Actualmente, a mayo de 2016, existen diecinueve **SOCIMI** que cotizan en mercados financieros españoles: quince lo hacen en el **MAB** y cuatro, en el **Mercado Continuo**.

4.1. MERCADO ALTERNATIVO BURSÁTIL

El Mercado Alternativo Bursátil (**MAB**) es un mercado dedicado a aquellas empresas con baja capitalización, potencial de crecimiento futuro y buenas expectativas, pero que no pueden acceder a la Bolsa de Valores o al Mercado de Renta Fija (**AIAF**) debido a sus características. El **MAB** comenzó a ejercer sus funciones en el año 2008, promovido por Bolsas y Mercados Españoles (**BME**) y supervisado por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (**CNMV**).

El **MAB** nace con el objetivo de adaptar el sistema bursátil a un grupo de empresas que debido a su reducido tamaño y/o pronta fase de desarrollo tienen necesidades de financiación. Esto permite que aquellas empresas que cuentan con estas características puedan cotizar en un mercado de capitales con una serie de requisitos normativos ajustados a su capital y tamaño.

Las principales ventajas que el **MAB** ofrece a las empresas que cotizan en ella es la posibilidad adicional de financiación, localización de un socio industrial, entrada de un fondo de capital en fase de expansión. También facilita el acceso de las pymes a los mercados de capitales con un coste inferior al mercado bursátil tradicional, incrementa la notoriedad, imagen de la marca, transparencia y solvencia ante los inversores permitiendo fortalecer las relaciones con todos los agentes de la economía (clientes, proveedores, socios, competidores...).

Cabe destacar que el **MAB** permite a empresas de reducida dimensión ampliar la base de accionistas, proporcionando una alternativa de liquidez. Finalmente, hay que mencionar que la suma de las características anteriores de este Mercado Financiero consiguen que se le considere como un “mercado de rodaje” o “entrenamiento” empresarial previo a la entrada y cotización en el **Mercado Continuo**.

4.1.1. PROCESO DE INCORPORACIÓN AL MAB

Una de las características de las **SOCIMI** para poder optar al régimen fiscal especial es que deben cotizar en un mercado regulado como el **Mercado Continuo** o en un sistema multilateral de negociación como el **MAB**. Existen varias diferencias en cuanto a los requerimientos de incorporación y mantenimiento entre ambos que estudiaremos más adelante. En el **MAB** se requieren dos agentes que son el **Asesor Registrado** y el **Proveedor de Liquidez**.

I.-Asesor Registrado

La figura del **Asesor Registrado** es necesaria para la incorporación y mantenimiento de una **SOCIMI** en el **MAB**. Nació debido a la posible falta de medios, experiencia o conocimiento de las empresas que pueden acceder a este mercado. Esta figura está autorizada, supervisada y regulada por la Comisión Nacional de Mercados de Valores (**CNMV**) y por Bolsas y Mercados Españoles (**BME**).

Entre las funciones más destacables del **Asesor Registrado** podemos citar:

- Coordinar y controlar la documentación de cada uno de los asesores externos que intervienen en el proceso.
- Valorar las condiciones de idoneidad de las empresas interesadas en incorporarse al segmento de **SOCIMI**.
- Asesorar a las empresas en el cumplimiento de las obligaciones que les corresponden y en la gestión y exposición de la información financiera y empresarial requerida.
- Ofrecer a los inversores información detallada y comprensible.
- Seguimiento del cumplimiento de las obligaciones periódicas y puntuales de información al mercado por parte de la empresa.

El **Asesor Registrado** debe certificar el correcto cumplimiento de la normativa del **MAB** por parte de la **SOCIMI** con el fin de asegurar, por una parte, la protección de socios minoritarios y, por otro, que siga cumpliendo con los requisitos de mantenimiento.

II.- Proveedor de liquidez

Las empresas que deseen cotizar en el **MAB** también deben designar un **Proveedor de Liquidez**. Este agente está designado por el emisor (**SOCIMI**), y es en el cual se depositan las acciones necesarias para el cumplimiento de los criterios de difusión: bien el 25% de las acciones de la sociedad o dos millones de euros en acciones. Esta entidad deberá ser una empresa de servicios de inversión o una entidad de crédito con la que firma un contrato de liquidez.

El objeto de este contrato es favorecer la liquidez de las acciones de la sociedad, mantener regularidad en la negociación de estas, así como reducir las variaciones en el precio cuya causa no sea la tendencia del mercado. Cabe señalar, por último, que 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.

4.1.2. LISTADO DE LAS SOCIMI QUE COTIZAN EN EL MAB A MAYO DE 2016.

A continuación, se presenta el nombre de las sociedades incorporadas al **MAB** en orden decreciente, es decir de mayor a menor, considerando su capitalización a mayo de 2016. También se cita el número de acciones que cada sociedad tiene en dicho momento, así como su fecha de incorporación al mercado.

SOCIMI	CAPITALIZACIÓN (miles de €)	ACCIONES (miles)	FECHA DE INCORPORACIÓN
Zambal Spain SOCIMI, S.A.	563.508	450.806	sep-15
Uro Property Holdings, SOCIMI, S.A.	218.028	4.141	mar-15
Fidere Patrimonio, SOCIMI, S.A.U.	195.854	10.074	jun-15
Inversiones Doalca, SOCIMI, S.A.	162.949	6.078	mar-16
Entrecampos Cuatro, SOCIMI, S.A.	103.871	54.669	nov-13
Trajano Iberia SOCIMI, S.A.	97.850	9.500	jul-15
Autonomy Spain Real Estate SOCIMI, S.A.	85.006	5.060	sep-15
Zaragoza Properties SOCIMI, S.A.U.	67.399	5.060	sep-15
Mercal Inmuebles, SOCIMI, S.A.	29.968	876	jul-14
Corpfin Capital Prime Retail II SOCIMI.	22.559	14.554	sep-15
Heref Habaneras SOCIMI, S.A.U.	22.112	5.060	ene-16
Jaba I Inversiones Inmobiliarias SOCIMI, S.A.	19.042	18.309	mar-16
Corpfin Capital Prime Retail III SOCIMI.	14.564	9.709	ene-16
Obsido SOCIMI, S.A.	7.961	1.103	sep-15
Promorent, SOCIMI, S.A.	4.238	4.075	dic-13

Tabla 4.1.2.1. SOCIMI que cotizan en el MAB a mayo de 2016. Elaboración propia. Fuente: [\[https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx\]](https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx). Fecha de realización 25/05/2016.

4.2. EL MERCADO CONTINUO DE VALORES

El **Mercado Continuo** de valores es un mercado electrónico que comunica a las cuatro bolsas de valores españolas (Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao). Se realizan órdenes de compra y venta en un sistema informático que cruza las operaciones de forma automática, asegurando un único precio por valor, permitiendo realizar operaciones de compra y venta en un amplio período de tiempo, facilitando a los intermediarios financieros realizar las operaciones de sus clientes desde cualquier lugar. En él se concentra la negociación de las acciones de las empresas más representativas de la economía española y con mayor volumen de contratación.

Se trata, por tanto, de un mercado dirigido por órdenes virtuales que proporciona información a tiempo real sobre la actividad y tendencia de los valores a través de las pantallas de los miembros del mercado. De esta forma, los operadores de las cuatro Bolsas españolas dirigen sus órdenes al mismo ordenador central. Es a partir de 1995 cuando se introduce este sistema conocido como Sistema de Interconexión Bursátil Español (**SIBE**). Desde que empezó a operar el **Mercado Continuo** de valores español en 1989, la plataforma de contratación había sido el sistema *Computer Assisted Trading System (CATS)*.

La principal diferencia entre el mercado continuo y el MAB radica en que la última va destinada a compañías con menor capitalización en bolsa. La participación en bolsa en el **Mercado Continuo** supone una serie de gastos importantes de gestión y cumplir una serie de requisitos económicos y de solvencia, para las empresas jóvenes que buscan crecer y expandirse, las condiciones y requisitos del **Mercado Continuo** pueden

llegar a ser difíciles de cumplir a primera instancia. De esta forma, el **MAB** ofrece más facilidades de liquidez y notoriedad para estas compañías, con unos requisitos de entrada y unas tarifas de gestión menores.

A continuación, se adjunta una tabla que recoge las **SOCIMI** que cotizan actualmente en las bolsas de valores españolas ordenadas de mayor a menor capitalización a mayo de 2016. Además, se indica el número de acciones que cada sociedad tiene en dicho momento así como su fecha de inclusión al **Mercado Continuo**.

SOCIMI	CAPITALIZACIÓN (miles de €)	ACCIONES (miles)	FECHA DE INCORPORACIÓN
Merlin Properties, SOCIMI, S.A.	3.078.799	323.030	jun-14
Testa Inmuebles en Renta, SOCIMI, S.A.	2.047.771	153.968	06/2015 (Adquirida por Merlin Properties, SOCIMI, S.A.)
Axiare Patrimonio SOCIMI, S.A.	894.125	71.875	jul-14
Lar España Real Estate, SOCIMI, S.A.	521.980	59.998	mar-14

Tabla 4.2.1. SOCIMI que cotizan en las bolsas de valores españolas a mayo de 2016.

Elaboración propia. Fuente:

[<http://www.bolsamadrid.es/esp/aspx/Empresas/BusqEmpresas.aspx?busq=socimi>]

[<http://www.merlinproperties.com/sin-categoria/merlin-properties-adquiere-testa>].

Fecha de realización 25/05/2016.

5. ANÁLISIS FINANCIERO DE LAS SOCIEDADES DE INVERSIÓN INMOBILIARIA EN GENERAL Y DE LAS SOCIMI EN PARTICULAR

El impacto de la crisis económica del 2007 tuvo una fuerte repercusión en los mercados inmobiliarios, lo cual se manifestó en forma de desinterés general de los inversores y emisores de este sector. Las **SOCIMI**, sin embargo, han supuesto un vehículo de inversión atractivo que está teniendo bastante éxito en los mercados de valores.

Es posible llevar a cabo un análisis aproximado este tipo de sociedades gracias a una serie de datos proporcionados por la **CNMV**, la **Bolsa de Madrid** y el **MAB**.

5.1. DEL NÚMERO DE SOCIEDADES

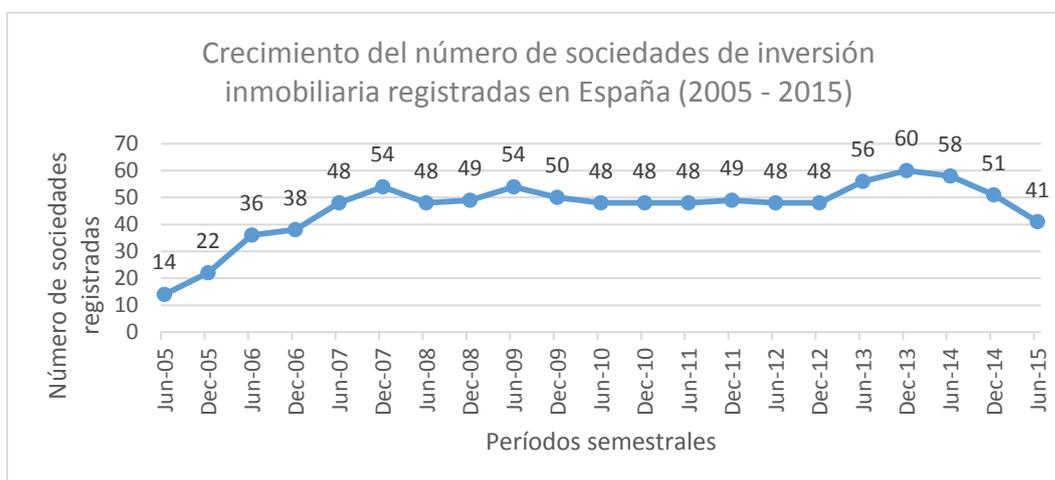


Gráfico 5.1.1. Crecimiento del número de sociedades de inversión inmobiliaria registradas en España (2005 – 2015). Elaboración propia. Fuente:

[<http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/SeriesWeb/PagSerie.aspx?serie=I10002&vista=4>]. Fecha de realización 29/04/2016.

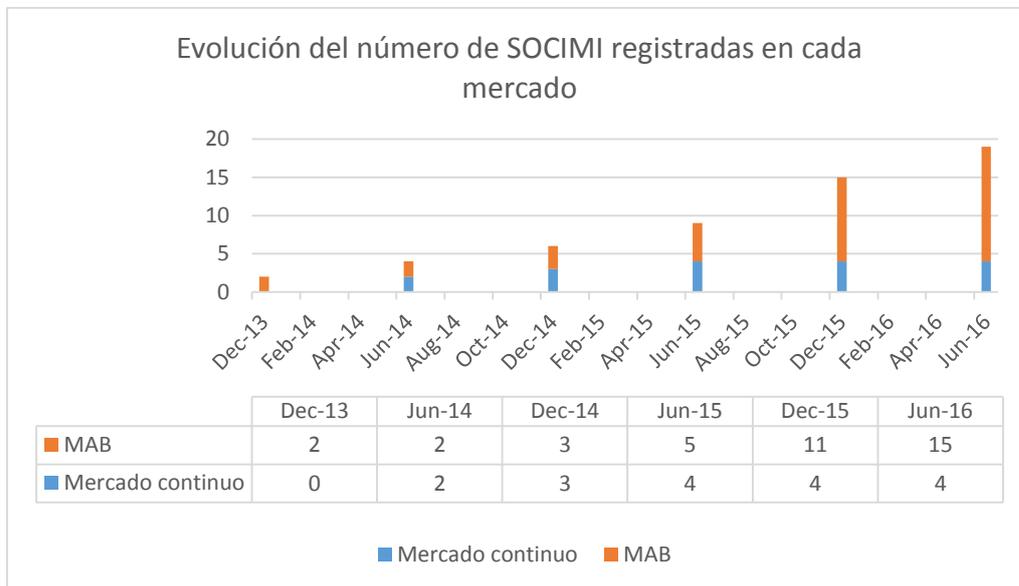


Gráfico 5.1.2. Evolución del número de SOCIMI en cada mercado. Elaboración propia.

Fuente: [<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx> y <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/BusqEmpresas.aspx?busq=socimi>]. Fecha de realización 27/05/2016.

En el primer gráfico se observa cómo el número de sociedades de inversión inmobiliaria registradas crece a un ritmo muy acelerado en los años previos a la crisis económica consecuencia de la burbuja inmobiliaria. Sin embargo, con su estallido en 2007 el crecimiento se frena. Aunque la cifra sufra algunas fluctuaciones débiles durante los años consecutivos, no será hasta 2013 que comience nuevamente a aumentar a un ritmo acelerado. Este hecho se explica, en parte, con la aprobación de la ley 16/2012, la cual implantaba un marco fiscal más atractivo para las **SOCIMI** con la pretensión de impulsar el sector inmobiliario, lo que, efectivamente, se consiguió. En un principio el crecimiento se aceleró notablemente, pero a partir del año 2014, si bien sigue habiéndolo, se produce a un ritmo mucho menor: la velocidad de crecimiento pasa a ser la menor desde el inicio de la crisis, lo cual posiblemente se deba a la paulatina estabilización del mercado inmobiliario.

Por su parte, la evolución del número de **SOCIMI** registradas en los mercados financieros, no coincide con el crecimiento de las sociedades de inversión inmobiliaria en general. Como puede verse en el segundo gráfico, el número de **SOCIMI** registradas aumenta continuamente desde finales de 2013 (primera incorporación de una **SOCIMI** al **MAB**) hasta la actualidad. Mientras que el crecimiento de las sociedades de inversión inmobiliaria en general se produce más lentamente de partir de 2014, el número de **SOCIMI** registradas aumenta cada vez en mayor proporción durante el mismo período. Esto deja patente el éxito que está teniendo entre los inversionistas

este tipo de sociedades en la actualidad en un contexto de estancamiento de las sociedades inmobiliarias en general.

5.2. DE LA COTIZACIÓN

Para el estudio de la cotización de las **SOCIMI** tendremos en cuenta, por un lado, las cuatro pertenecientes al **Mercado Continuo** y, por otro, con el fin de simplificar el análisis, las cuatro de mayor capitalización del **MAB**.

La evolución diaria de la cotización de las cuatro principales **SOCIMI** que operan en el **MAB** y las cuatro que operan en el **Mercado Continuo** se puede consultar en el **ANEXO 1**.

A continuación se presentan dos tablas, la primera recoge las cotizaciones trimestrales de cada una de las **SOCIMI** del **Mercado Continuo** desde su introducción al mismo y la segunda, el número de acciones (en miles) por el cual está formada la empresa en cada momento:

FECHA / SOCIMI	Merlin Properties	Testa Inmuebles en Renta	Axiare	Lar España
31/03/2014				10,38
30/06/2014	9,65			9,5
30/09/2014	10,05		9,5	9,35
31/12/2014	10,03		10,815	9,176
31/03/2015	12,68		12,23	10,73
30/06/2015	10,96	13,05	12,04	9,904
30/09/2015	10,65	13,38	12,23	8,55
31/12/2015	11,545	12,46	13,2	9,46
31/03/2016	10,22	13,3	13,08	8,33

Tabla 5.2.1. Cotizaciones trimestrales de las SOCIMI en el Mercado Continuo. Elaboración propia. Fuente: [<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/BusqEmpresas.aspx?busq=socimi>]. Fecha de realización 28/05/2016.

FECHA / SOCIMI	Merlin Properties	Testa Inmuebles en Renta	Axiare	Lar España
31/03/2014				40.030
30/06/2014	129.212			40.030
30/09/2014	129.212		36.006	40.030
31/12/2014	129.212		36.006	40.030
31/03/2015	129.212		36.006	40.030
30/06/2015	129.212	115.476	71.875	40.030
30/09/2015	323.030	153.968	71.875	59.998
31/12/2015	323.030	153.968	71.875	59.998
31/03/2016	323.030	153.968	71.875	59.998

Tabla 5.2.2. Número de acciones de cada SOCIMI en el Mercado Continuo. Elaboración propia. Fuente: [<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/BusqEmpresas.aspx?busq=socimi>]. Fecha de realización 29/05/2016.

Con los datos expuestos obtendremos la capitalización media ponderada de las **SOCIMI** del **Mercado Continuo** las fechas especificadas en las tablas. Anotaciones:

Número de acciones de cada **SOCIMI** en momento “t” = **NºA jt**

Cotización de cada **SOCIMI** en momento “t” = **CS jt**

Número de **SOCIMI** incorporadas al mercado en momento “t” = **NºS jt**

$$\frac{\sum_{j=1}^4 N^{\circ}A jt * CS jt}{N^{\circ}S jt}$$

FECHA	CAPITALIZACIÓN MEDIA (miles de €)
31/03/2014	415.511,40
30/06/2014	813.590,40
30/09/2014	671.639,40
31/12/2014	684.238,80
31/03/2015	836.094,50
30/06/2015	1.046.239,40
30/09/2015	1.723.093,90
31/12/2015	1.791.038,40
31/03/2016	1.697.262,30

Tabla 5.2.3. Capitalización media de las **SOCIMI** en el Mercado Continuo. Elaboración propia.

Fuente: [\[http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/busqempresas.aspx?busq=socimi\]](http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/busqempresas.aspx?busq=socimi).

Fecha de realización 31/05/2016.

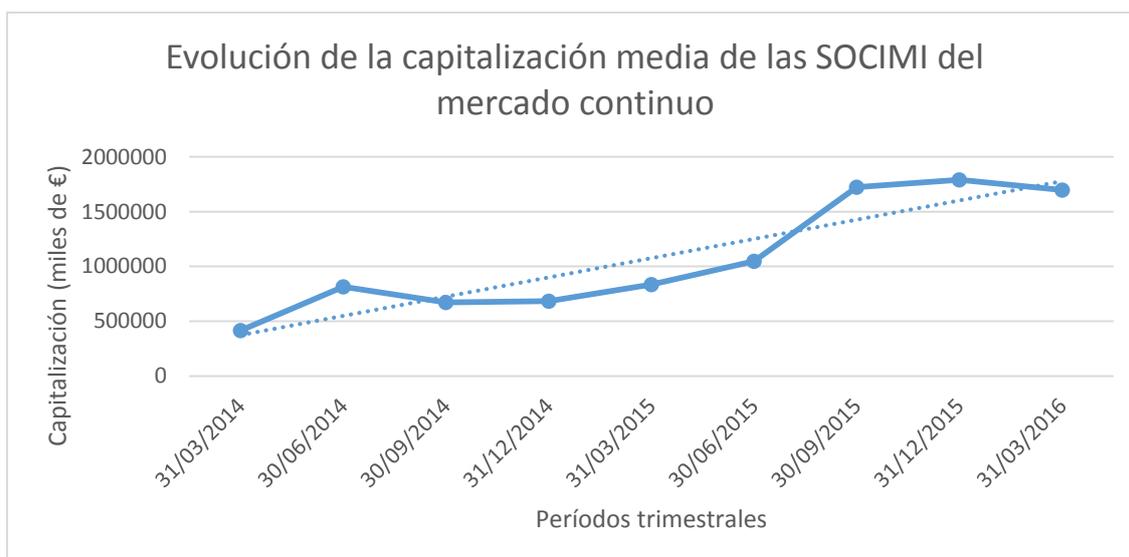


Gráfico 5.2.1. Evolución de la capitalización media de las **SOCIMI** en el Mercado Continuo.

Elaboración propia. Fuente:

[\[http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/busqempresas.aspx?busq=socimi\]](http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/busqempresas.aspx?busq=socimi).

Fecha de realización 01/06/2016.

El gráfico muestra cómo varía la capitalización media de las **SOCIMI** desde que se incorporó la primera al **Mercado Continuo** (Lar España en marzo de 2014) hasta marzo de 2016. Comprende, por tanto, un período de dos años. Se observa una tendencia notablemente creciente, si bien las cifras más recientes, las correspondientes al primer trimestre de 2016, muestran un decrecimiento de la capitalización. Este hecho puede explicarse con la situación de inestabilidad política en España causada por la carencia de gobierno desde diciembre de 2015 entre otros factores.

Para conocer la evolución de la capitalización de las **SOCIMI** de mayor volumen del **MAB** se aplica la misma fórmula, pero con los datos propios de este mercado que se presentan en las dos tablas siguientes:

FECHA / SOCIMI	Zambal Spain	Uro Property Holdings	Fidere Patrimonio	Inversiones Doalca
31/03/2015		100		
30/06/2015		105,5	21,61	
30/09/2015		56,88	21,61	
31/12/2015	1,3	52,65	21,07	
31/03/2016	1,26	52,65	19,06	26,81

Tabla 5.2.4. Cotizaciones trimestrales de las cuatro **SOCIMI** de mayor capitalización en el **MAB**. Elaboración propia. Fuente: [<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx>]. Fecha de realización 28/05/2016.

FECHA / SOCIMI	Zambal Spain	Uro Property Holdings	Fidere Patrimonio	Inversiones Doalca
31/03/2015		4.141		
30/06/2015		4.141	10.074	
30/09/2015		4.141	10.074	
31/12/2015	450.806	4.141	10.074	
31/03/2016	450.806	4.141	10.074	6.078

Tabla 5.2.5. Número de acciones de las cuatro **SOCIMI** de mayor capitalización en el **MAB**. Elaboración propia. Fuente: [<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx>]. Fecha de realización 29/05/2016.

FECHA	CAPITALIZACIÓN MEDIA (MILES DE €)
31/03/2015	414.100
30/06/2015	327.287,30
30/09/2015	226.619,60
31/12/2015	338.776,90
31/03/2016	285.250,20

Tabla 5.2.6. Capitalización media de las cuatro SOCIMI de mayor capitalización en el MAB. Elaboración propia. Fuente: [<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx>]. Fecha de realización 31/05/2016.

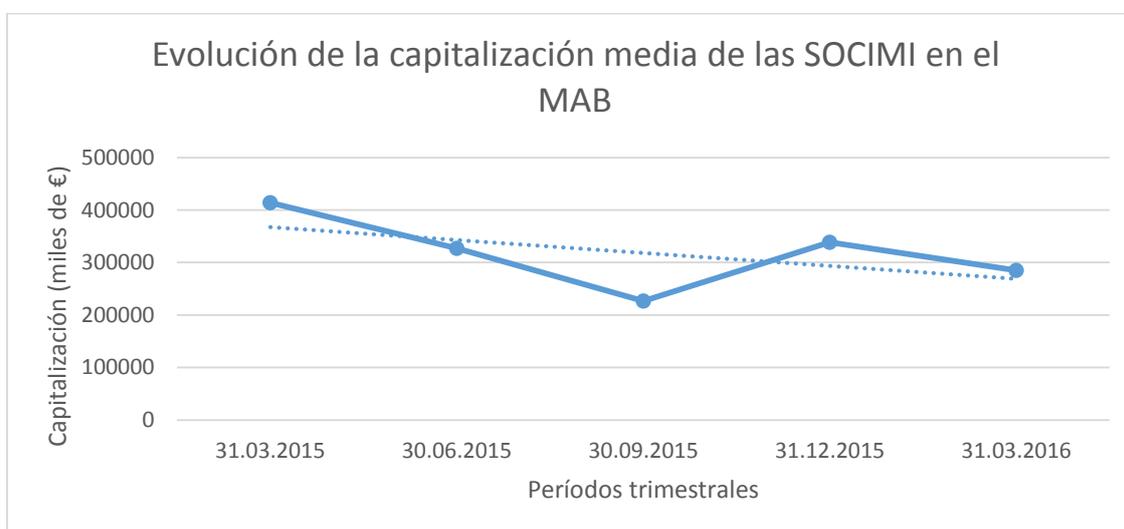


Gráfico 5.2.2. Evolución de la capitalización media de las cuatro SOCIMI de mayor capitalización en el MAB. Elaboración propia. Fuente: [<https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx>]. Fecha de realización 01/06/2016.

El gráfico refleja la progresión de la capitalización media en el MAB de las cuatro SOCIMI de mayor peso dentro del mercado desde el momento en que se incorpora la primera de ellas (marzo de 2015) hasta marzo de 2016. Abarca, por ende, un período anual. Se aprecia que la tendencia es decreciente y que la menor capitalización se alcanza en el tercer trimestre de 2015, lo cual se atribuye en gran parte al desplome que sufrió la cotización de Uro Property Holdings en el mes de julio. Concluimos, por tanto, que el MAB es un mercado más inestable que el continuo.

6. CONCLUSIONES

España ha sido y es un país con gran tradición de compra de viviendas. Tanto para los grandes patrimonios como para las clases medias, la inversión en viviendas ha estado profundamente arraigada, no solo como un activo de ahorro, sino como una valoración social y cultural. No obstante, tras el pinchazo de la “burbuja inmobiliaria” en 2007 en España, nace el miedo a la

inversión en estos productos. Con la aparición de las **SOCIMI** como vehículo de inversión inmobiliaria titulizada, se ha experimentado una cierta recuperación en este sentido, en un país en el que la mayoría de los ciudadanos no concibe el ahorro sin una vinculación al sector “del ladrillo”.

Basándonos en los datos extraídos del portal digital de ARMABEX Asesores Registrados del año 2014, las **SOCIMI** han alcanzado una inversión de más de 4.500 millones de euros en los mercados. Sin embargo, han sido los grandes patrimonios y los fondos institucionales los que realmente han sacado partida de sus beneficios.

Generalmente, el ahorrador particular había quedado al margen de este fenómeno debido sobre todo al desconocimiento. No obstante, en los últimos años se muestra un mayor interés por parte del inversor particular en la inversión en **SOCIMI** frente a la compra de un inmueble debido a las siguientes ventajas:

I).- **LIQUIDEZ**: invertir en una **SOCIMI** es igual de fácil que invertir en cualquier empresa cotizada, como hemos visto anteriormente en el capítulo 4 de este trabajo, con lo cual la desinversión también es inmediata. Las **SOCIMI** al cotizar en el **Mercado Continuo** y en el **MAB**, presentan una liquidez diaria, es decir, se puede invertir en ellas y posteriormente recuperar el capital sin demasiadas dificultades con una simple orden y un gasto no muy elevado. Por su parte, la compra de un inmueble comporta muchos y diferentes gastos: impuestos, registros, trámites... por lo que pueden pasar meses hasta que obtengamos algún dinero de la inversión realizada.

II).- **DIVERSIFICACIÓN**: al invertir en **SOCIMI** invertimos en multitud de inmuebles, mientras que si compramos una vivienda estamos expuestos a un mayor riesgo debido a distintas circunstancias como puede ser la degradación del entorno, la caída del precio o del pago de gastos extraordinarios.

III).- **GESTIÓN PROFESIONAL Y SEGURIDAD DE INVERSIÓN**: la figura del Asesor Registrado y el Proveedor de Liquidez, ya estudiados en el punto 4.1.1 de este trabajo, son de especial relevancia para la suministración de información a los inversores particulares. Estos no tienen que pensar en asistir a reuniones de comunidades de propietarios o buscar un inquilino, como en la compra de un inmueble. La naturaleza de poco riesgo de las **SOCIMI** hace que muchos analistas asemejen este producto con la renta fija.

Estos analistas financieros consideran que invertir en ellas ofrece prácticamente la misma seguridad que el Bono Español, pero con mayor beneficio, ya que su rentabilidad por dividendo alcanza aproximadamente el 3% frente al 1,3% que llegan a ofrecer los Bonos del Estado a cinco años o al 0,5% que ofrecen muchas entidades de crédito en sus depósitos. Por supuesto, no existe una inversión segura o perfecta, dado que simplemente el hecho de invertir supone asumir riesgos, aunque estos sean mínimos.

IV).- **VENTAJAS IMPOSITIVAS**: como hemos destacado varias veces (punto 2.5), las **SOCIMI** tributan al 0% en cuanto al Impuesto sobre Sociedades se refiere, de modo que la mayoría de las ganancias se destinan al accionista. Para el inversor particular, los incentivos fiscales al alquiler de la vivienda han sido tradicionalmente menos beneficiosos, aunque esta situación ha cambiado durante los últimos años. Procedemos a una revisión de los últimos incentivos al alquiler:

- Si el inquilino es menor de 35 años, en la próxima declaración de la renta el arrendador no pagará impuestos por los ingresos que reciba del alquiler. Si este fuera mayor de 35 años, solo se tendrá una reducción del 50%.

- El Plan Estatal de Vivienda ofrece ayudas si decide poner su vivienda en alquiler por un mínimo de cinco años. La vivienda debe ser libre (no acogida a régimen de protección oficial), desocupada y desligada de cualquier actividad económica o profesional del propietario.

V).- Otros rasgos favorables de las SOCIMI frente a la compra de un bien inmueble por particulares:

a).- Las SOCIMI nacen sin deuda y sin cartera a diferencia del pasado como podía ser heredando la cartera de un banco.

b).- El riesgo para cada socio disminuye (no es lo mismo tener un piso y alquilarlo que una pequeña parte de varios pisos distintos para alquilarlos).

c).- El capital inicial también se reduce (Comprar la pequeña parte de un inmueble en lugar de comprar una vivienda).

d).- La transparencia, ya que el marco regulatorio es similar al de cualquier otro mercado de valores. Asimismo, su cotización en un mercado regulado otorga cierto grado de seguridad y nitidez a los inversores.

Concluimos, como ya pudimos observar en la tabla de Índice de Precios de la Vivienda (figura 1.2.4), que las operaciones de compraventa de un bien inmueble se han visto reducidas drásticamente desde el año 2007 hasta la actualidad, con un pequeño incremento experimentado el año pasado. Sin embargo, en el caso de las **SOCIMI**, tal y como hemos señalado en el punto 5, se muestra una expansión creciente en la capitalización, el número de las mismas y en el número de inversores en los últimos años, presentándose como una solución viable a la crisis iniciada por la burbuja inmobiliaria.

7. BIBLIOGRAFIA

LITERARIA

- García Garnica, M., Rojo Álvarez - Manzaneda, R. and Marcos, F. (2010). *Las Sociedades Anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario*. Cizur Menor: Aranzadi Editorial.
- Hoyos Iruarrizaga, J. and Blanco Mendialdua, A. (2014). *Financiación del proceso emprendedor*. Madrid: Pirámide.
- Parra Lucán, M. and Calatayud Sierra, A. (2015). *Acceso a la vivienda y contratación*. Valencia: Tirant lo Blanch.

PAGINA WEB

- Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, (1998). *BOE. Núm. 89*. Recuperado de: <http://www.boe.es/boe/dias/1998/04/14/pdfs/A12296-12304.pdf>
- Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, (2009). *Ley 11/2009, de 26 de Octubre, por la que se regulan las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario*. Recuperado de: http://www.minhap.gob.es/Documentacion/Publico/NormativaDoctrina/Tributaria/Impuest o%20sobre%20Sociedades/Ley_11-2009.pdf
- Agencia Estatal Boletín Oficial del Estado, (2012). *Disposición 15650 del BOE núm. 312*. Recuperado de: http://www.armabex.com/el_mab/pdfs/ley_16-2012_mod_SOCIMIS.pdf
- Agenciatributaria.es. (2016). *Régimen Especial de SOCIMI - Agencia Tributaria*. Recuperado de: http://www.agenciatributaria.es/AEAT.internet/Inicio/ Segmentos /Empresas y profesio nales/Empresas/Impuesto sobre Sociedades/Periodos impositivos iniciados hasta 31 _12 2014/Regimenes tributarios especiales/Regimen Especial de SOCIMI.shtml
- Boe.es. (2016). *Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario*. Recuperado de: <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2009-17000>
- Bolsa de Madrid. (2016). *SOCIMI*. Recuperado de: <http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/BusqEmpresas.aspx?busq=socimi>
- Bolsasymercados.es. (2016). *MaB|Listado cotizadas*. Recuperado de: <https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Listado.aspx>
- Cnmv.es. (2016). *CNMV*. Recuperado de: <http://www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/SeriesWeb/PagSerie.aspx?serie=II0002&vista=4>
- González de Aguilar, A. (2015). *Régimen de REIT en el Derecho comparado de la Unión Europea*. Recuperado de: http://www.ief.es/documentos/recursos/publicaciones/revistas/cuadernos_formacion/Cola boracion13_15.pdf
- Ine.es. (2016). *Instituto Nacional de Estadística*. Recuperado de: <http://www.ine.es>
- Letón, S. (2015). *La burbuja que embriagó a España*. EL PAÍS. Recuperado de: http://economia.elpais.com/economia/2015/10/20/actualidad/1445359564_057964.html

- López Penabad, M., López Adión, C. y Maside Sanfiz, J. (2006). *Los Fondos de inversión inmobiliaria en España 1994-2005: Análisis del rendimiento y persistencia*. 1st ed. Santiago de Compostela. Recuperado de: <http://www.usc.es/economet/reviews/eers625.pdf>
- Mateu Gordon, J. (2016). *Fondo de inversión inmobiliaria*. Expansion.com. Recuperado de: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/fondo-de-inversion-inmobiliaria.html>
- Mateu Gordon, J. (2016). *Mercado continuo*. Expansion.com. Recuperado de: <http://www.expansion.com/diccionario-economico/mercado-continuo.html>
- MERLIN Properties. (2015). *MERLIN Properties adquiere Testa - MERLIN Properties*. Recuperado de: <http://www.merlinproperties.com/sin-categoria/merlin-properties-adquiere-testa/>
- Noticias Jurídicas. (2016). *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 (Vigente hasta el 01 de Enero de 2017)*. Recuperado de: http://noticias.juridicas.com/base_datos/Fiscal/I35-2006.html
- Oliveras Bruselas, E. (2010). *El Banco de España fallo ante la burbuja inmobiliaria, según la UE*. El Periódico. Recuperado de: <http://www.elperiodico.com/es/noticias/economia/banco-espana-fallo-ante-burbuja-inmobiliaria-segun-624786>

8. ANEXO

ANEXO 1.- Evolución de la cotización de las principales SOCIMI que operan en el MAB y en el mercado continuo:

- MERLIN PROPERTIES:

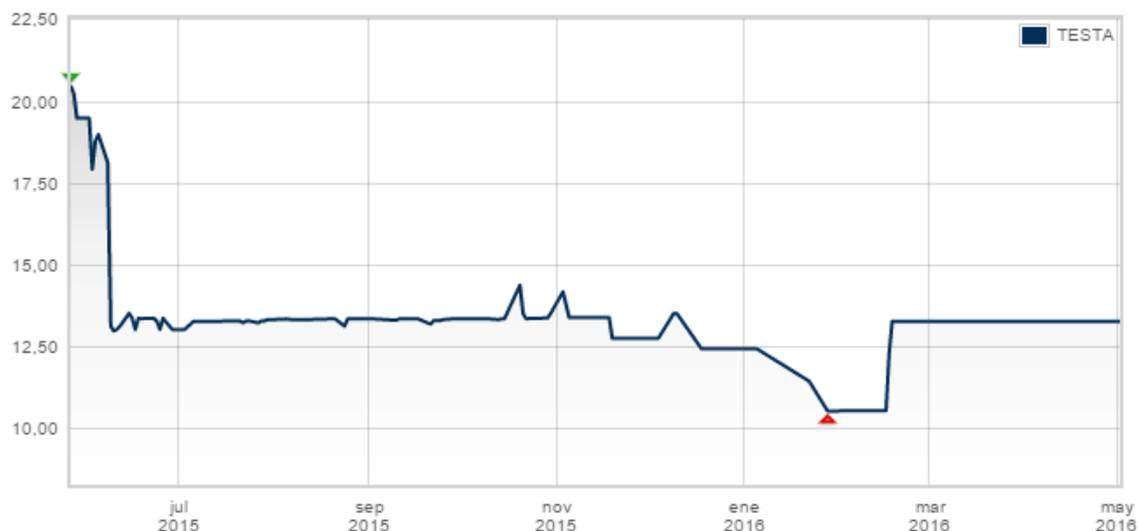


Cotización de Merlin Properties en el mercado continuo. Fuente:

[<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0105025003&ClvEmis=05025>].

Fecha de consulta 25/05/2016.

- TESTA INMUEBLES EN RENTA:



Cotización de Testa Inmuebles en Renta en el mercado continuo. Fuente:

[<http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/Empresas/FichaValor.aspx?ISIN=ES0170885018&ClvEmis=70885>].

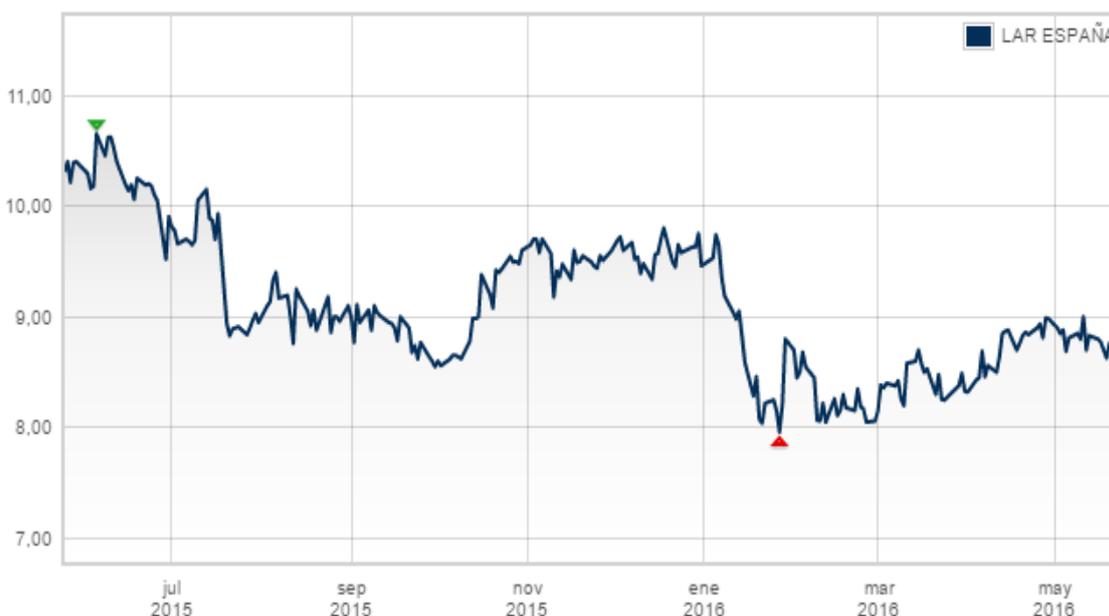
Fecha de consulta 25/05/2016.

- AXIARE PATRIMONIO:



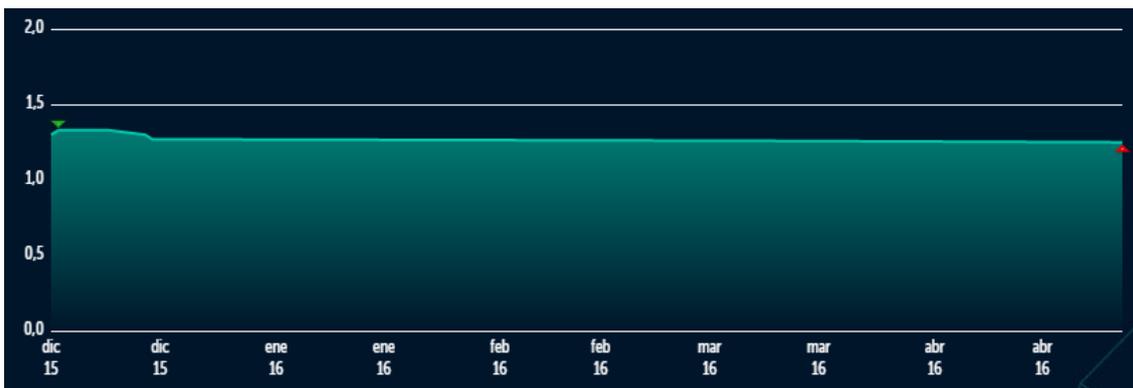
Cotización de Axiare Patrimonio en el mercado continuo. Fuente: [\[http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/fichaValor.aspx?ISIN=ES0105026001&ClvEmis=05026\]](http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/fichaValor.aspx?ISIN=ES0105026001&ClvEmis=05026). Fecha de consulta 25/05/2016.

-LAR ESPAÑA:



Cotización de Lar España en el mercado continuo. Fuente: [\[http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/fichaValor.aspx?ISIN=ES0105015012&ClvEmis=05015\]](http://www.bolsamadrid.es/esp/asp/empresas/fichaValor.aspx?ISIN=ES0105015012&ClvEmis=05015). Fecha de consulta 25/05/2016.

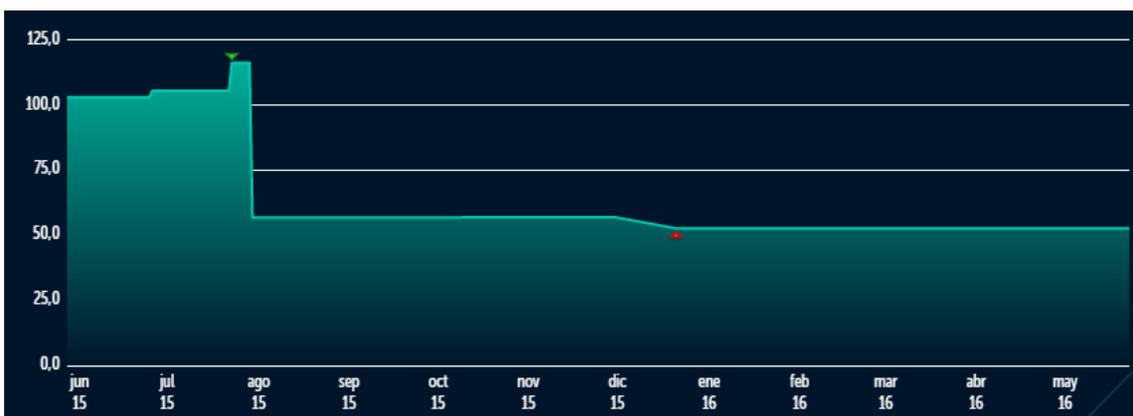
- ZAMBAL SPAIN:



Cotización de Zambal Spain en el MAB. Fuente:

[https://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Ficha/ZAMBAL_SPAIN_SOCIMI__S_A_ES0105080008.aspx]. Fecha de consulta 25/05/2016.

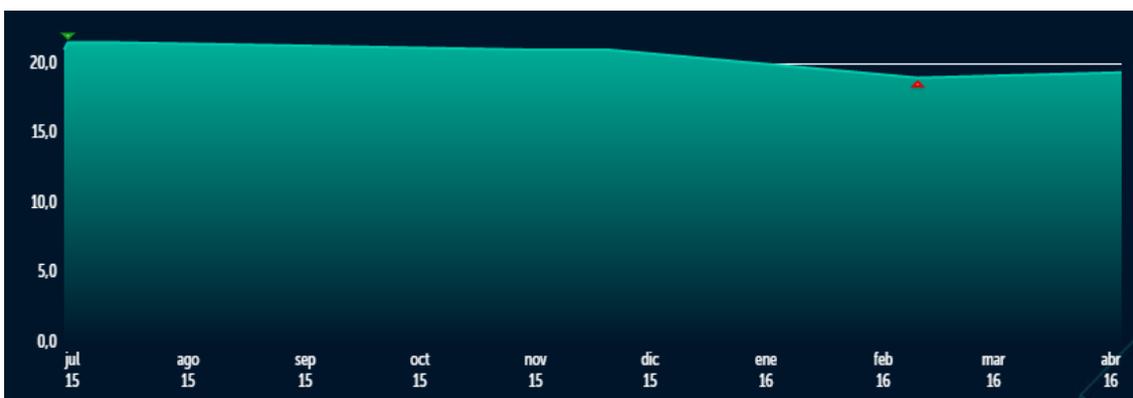
- URO PROPERTY HOLDINGS:



Cotización de Uro Property Holdings en el MAB. Fuente:

[http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Ficha/URO_PROPERTY_HOLDINGS_SOCIMI__S_A_ES0105059002.aspx]. Fecha de consulta 25/05/2016.

- FIDERE PATRIMONIO:



Cotización de Fidere Patrimonio en el MAB. Fuente:

[http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/SOCIMI/Ficha/FIDERE_PATRIMONIO_SOCIMI__S_A_U__ES0105071007.aspx]. Fecha de consulta 25/05/2016.

- DOALCA INVERSIONES:

Su cotización no ha variado desde su incorporación al mercado en marzo de 2016. Se ha mantenido en 26,81 desde entonces.