



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Doble Grado en DADE

SOCIMIS:

Evolución e impacto de las grandes operaciones sobre Sociedades de Inversión Inmobiliaria

Presentado por:

Víctor Vecino Bécares

Tutelado por:

Vicente Mambrilla Rivera

Valladolid, 8 de junio de 2019

Contenido

1.	Introducción	4
1.1.	Resumen.....	4
1.2.	Objeto y metodología del trabajo	5
2.	El mercado inmobiliario español.....	7
2.1.	Evolución del sector inmobiliario español	7
2.2.	Análisis del mercado inmobiliario actual	11
3.	SOCIMIS	15
3.1.	Concepto y definición.....	15
3.2.	Origen y evolución	16
4.	Aspectos regulatorios y mercantiles de las SOCIMIS.....	20
4.1.	Normativa aplicable y efectos de la reforma del 2012.....	20
4.2.	Aspectos Mercantiles	22
4.2.1.	Objeto social, forma societaria y denominación social	22
4.2.2.	Capital Social	24
4.2.3.	Requisitos de inversión	25
4.2.4.	Distribución de resultados	29
5.	Obligación de cotización: las SOCIMIS como vehículo de inversión 32	
6.	Aspectos fiscales.....	38
6.1.	Régimen fiscal especial de la SOCIMIS.....	38
6.2.	Régimen fiscal especial de los socios.....	39
7.	Grandes operaciones sobre SOCIMIS	42
8.	Críticas a las SOCIMIS y expectativas de futuro	45
9.	Conclusiones	48
10.	Referencias bibliográficas.....	49

1. Introducción

1.1. Resumen

El 27 de octubre de 2009 fue publicada en el BOE la Ley 11/2009, de 26 octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, las conocidas como SOCIMI. A través de esta Ley se introducía en España una figura inspirada en los ya conocidos REIT, Real Estate Investment Trust por sus siglas en inglés, vehículos de inversión inmobiliaria que surgieron en la década de los sesenta en EEUU y que han sido exportados con gran éxito a multitud de países, entre ellos muchos estados europeos.

Estas sociedades tienen como objeto principal la inversión en activos inmobiliarios para su arrendamiento, así como la participación en otras sociedades con análogo objeto social, para lo cual disfrutan de un régimen fiscal especialmente favorable, si bien están sometidas al cumplimiento de ciertos requisitos de inversión, cotización y reparto de dividendos. Sus características especiales hacen de las SOCIMI vehículos especialmente atractivos para los inversores, pues permiten disfrutar de la alta rentabilidad que ofrecen las inversiones en activos inmobiliarios pero con una gestión profesionalizada y un nivel de liquidez y negociabilidad a la que difícilmente tendrían acceso los pequeños ahorradores e inversores.

A pesar de esto, y debido tanto a la coyuntura económica y social como a determinados fallos técnicos en la regulación inicial, las SOCIMI no tuvieron la aceptación esperada en un primer momento, y fue necesaria una reforma legislativa que modificase sensiblemente su régimen para lograr el objetivo original, dinamizar el sector inmobiliario español. Esto se consiguió con la Ley 16/2012, de 27 de diciembre, que rebajó las exigencias mercantiles para acogerse al régimen especial de las SOCIMI y mejoró su régimen fiscal, consiguiendo que estos vehículos se convirtieran, como veremos, en uno de los principales actores de los mercados bursátiles españoles e instrumentos realmente atractivos tanto para pequeños inversores nacionales como para grandes fondos internacionales.

El cambio de tendencia en el marco económico y la reforma de su régimen ha provocado que, en los últimos años, hayamos asistido a un aumento incesante del número de SOCIMI cotizadas tanto en el Mercado Continuo como en los mercados alternativos así como del número y envergadura de las operaciones protagonizadas por estas, consiguiendo, sin duda, su objetivo inicial, dinamizar y actualizar el mercado inmobiliario español, si bien lo han hecho despertando fuertes críticas desde el mismo momento de su nacimiento.

1.2. Objeto y metodología del trabajo

El objeto de este trabajo es el de analizar, en primer lugar, el marco económico y social que propició la aparición de las SOCIMI en el ordenamiento jurídico español, haciendo una mención a lo tardío de esta incorporación en comparación con otros países de nuestro entorno. Se pretende, además, realizar un estudio de las principales características y requisitos que, desde el punto de vista mercantil, deben cumplir estas sociedades para poder acceder a los beneficios fiscales, y de cómo estos requisitos y su reforma han condicionado la evolución y el éxito de las SOCIMI.

Se pretende, por otro lado, realizar una breve exposición de las características específicas del régimen fiscal especial que es de aplicación a estas sociedades, así como analizar sus rasgos como vehículos de inversión y su creciente peso en los mercados bursátiles españoles, estudiando posteriormente alguna de las operaciones más importantes que estas Sociedades de Inversión Inmobiliaria han protagonizado en los últimos años, pues han tenido un importante impacto sobre el mercado inmobiliario y sobre el mercado bursátil.

Por último, como ya se ha mencionado, no puede obviarse que las SOCIMI han suscitado, desde su incorporación al derecho español, fuertes críticas por parte tanto de agentes económicos y sociales como de partidos políticos, por eso se presentarán también las posturas de unos y otros y se analizará qué cabe de esperar para estas sociedades en los años venideros.

En definitiva, el objeto del presente trabajo es ofrecer una visión de conjunto sobre la figura de las SOCIMI, desde su origen hasta su regulación

actual, haciendo especial hincapié en sus aspectos mercantiles y fiscales, analizando su papel como vehículos de inversión y reflexionando sobre los retos y oportunidades a los que deben enfrentarse en el futuro.

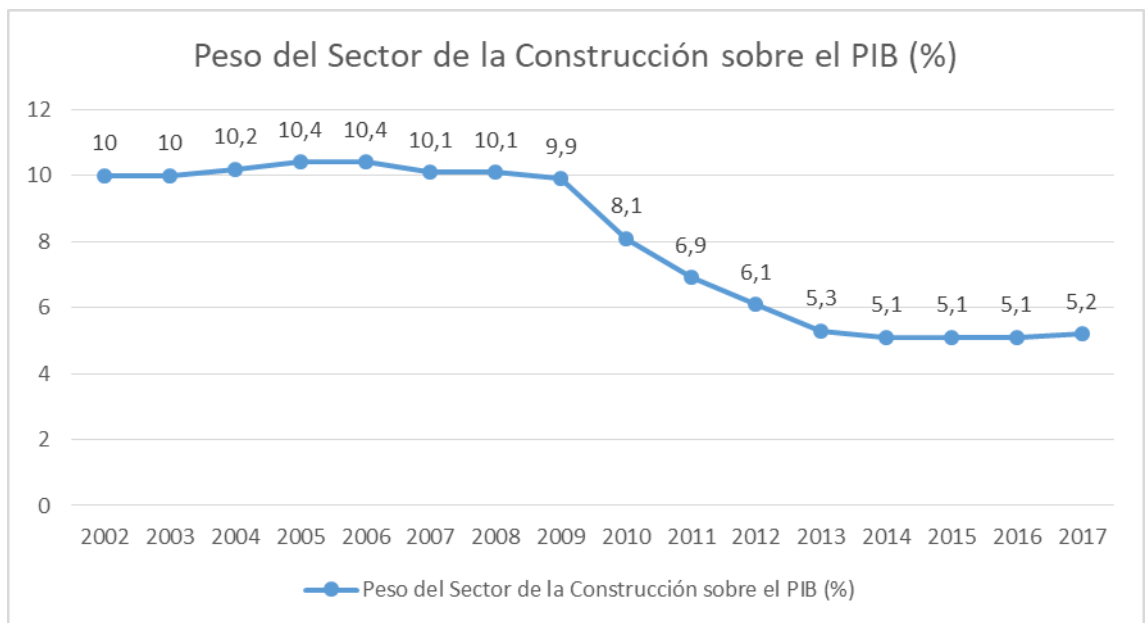
Para la realización del trabajo y la consecuente exposición de los extremos analizados, se ha recurrido a las obras literarias numeradas en la bibliografía, con especial mención a la obra “Tratado de la SOCIMI, un análisis multidisciplinar del REIT español” dirigida por David Calzada Criado y José Luis Luchas Chinchilla; así como a la referencia directa a los cuerpos legales que contienen la regulación básicas del régimen SOCIMI, a saber, la Ley 11/2009, la Ley 16/2012, la Ley de Sociedades de Capital, la Ley de Mercado de Valores o la Ley General Tributaria, entre otras. Además, ha sido indispensable la consulta de datos procedentes de organismos como el Instituto Nacional de Estadística, Bolsas y Mercados Españoles o el Banco de España, además de estudios independientes realizados por consultoras y despachos de abogados especializados, medios de comunicación o las propias SOCIMI.

2. El mercado inmobiliario español

2.1. Evolución del sector inmobiliario español

El sector inmobiliario ha sido, tradicionalmente, una pieza clave de la economía española. En ocasiones se ha llegado a señalar, incluso, que existe una excesiva dependencia de la economía española de este sector, algo que puede apreciarse si analizamos, por ejemplo, el peso del sector de la construcción sobre el total del Producto Interior Bruto español, cuya evolución en los últimos años se muestra en la siguiente gráfica

Gráfica 1



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Esta tabla muestra el porcentaje que sobre el PIB representa el sector de la construcción en términos de oferta, aunque si estudiásemos el mismo

indicador en términos de inversión los valores serían mucho más altos, llegando a estar por encima del 30% en los años previos a la crisis.¹

Esta correlación no debería sorprender si tenemos en cuenta que durante los primeros años del siglo XXI se produjo una fuerte expansión del número de viviendas de nueva planta, alcanzando una cifra superior a las 737.000 viviendas en 2006². Esta intensa actividad del sector inmobiliario residencial permitió un extraordinario crecimiento de varias empresas españolas, potenciado en ocasiones por la inversión captada a través de los Mercados Cotizados y una excesiva y laxa financiación bancaria. Empresas como Metrovacesa, Colonial o Fadesa, hasta un total de 30, capitalizaban en 2007 más de 51.000 Millones de Euros y suponían el equivalente a más del 6,5% del total de la bolsa española.

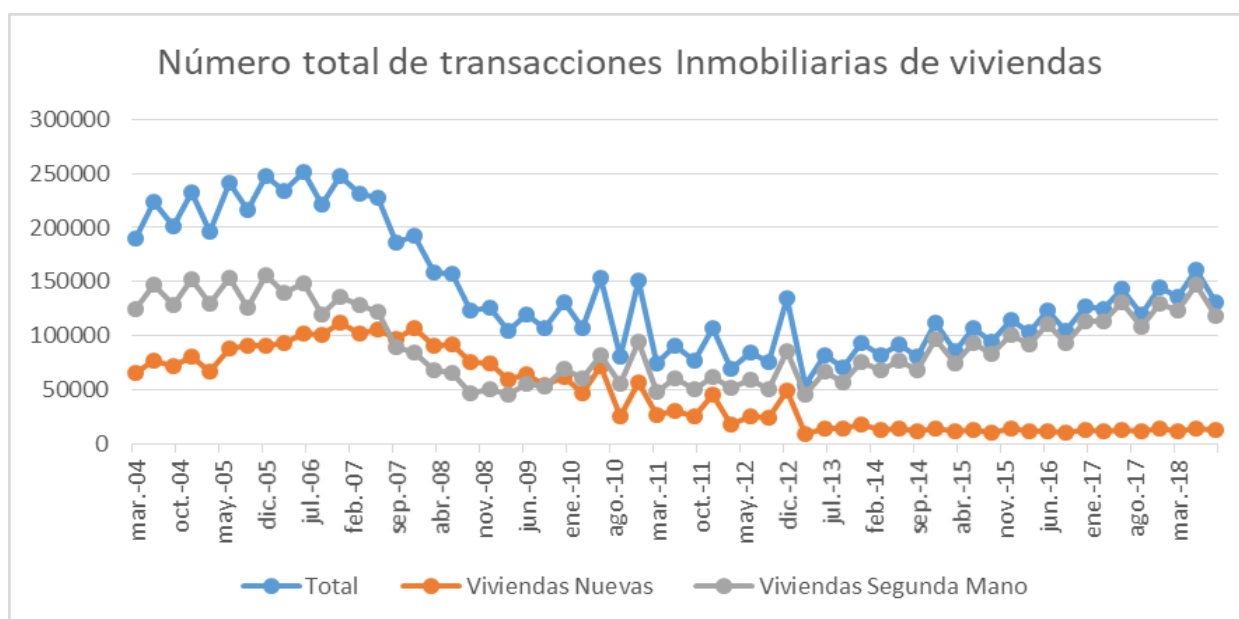
De esta forma, es de interés también analizar el número de transacciones totales de viviendas, ya que nos permite observar de forma clara ese fuerte crecimiento del sector durante los primeros años del siglo, en los que llegó a alcanzarse la cifra de 251.649 viviendas transmitidas (junio 2006).³

¹ Calzada Criado, David y Lucas Chichilla, José Luis (2018): "Tratado de la SOCIMI: Un análisis multidisciplinar del REIT español", *Thomson Reuters Aranzadi*, Cap XVI, pp. 454, gráfica 1.1.a.

² Observatorio de vivienda y suelo (2017): "Boletín Anual 2017", *Ministerio de Fomento*, pp. 6, tabla 1.1.

³ Banco de España: *Edificación y construcción. Transacciones inmobiliarias. Número total de transacciones inmobiliarias de viviendas nuevas*. Serie D_TKB56921.

Gráfica 2



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Así, entre 1997 y 2007 se produjo en España una fuerte expansión del sector inmobiliario que, para muchos, condujo a una burbuja inmobiliaria cuyo estallido provocó la profunda crisis económica que se viviría en los años posteriores. En este periodo, como hemos podido observar en las gráficas anteriores, se experimentó un incremento del número de transmisiones inmobiliarias, tanto de viviendas nuevas como de viviendas de segunda mano, e igual incremento experimentó el precio de la vivienda. Tras la contracción de los precios experimentada entre 1992 y 1996, el fuerte crecimiento de la población, la bajada de los tipos de interés por la llegada del euro y la mayor facilidad de acceso al crédito y el incremento de la renta por habitante condujeron en los años posteriores a un aumento del precio de la vivienda de hasta el 78% de media en toda España⁴.

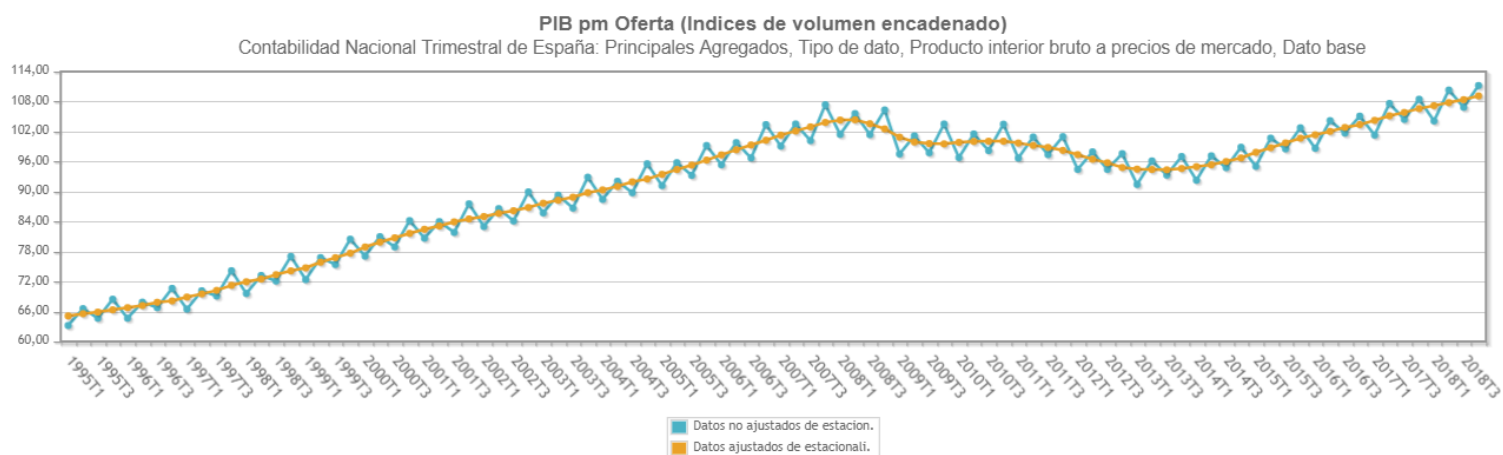
Además, en 1998 se dictó la llamada Ley de Liberación de Suelo, la cual pretendía agilizar la venta de suelo urbanizable para que, en última instancia, el precio de la vivienda bajara, si bien esta ley es por muchos considerada como

⁴ Calzada Criado, David y Lucas Chichilla, José Luis (2018): "Tratado de la SOCIMI: Un análisis multidisciplinar del REIT español", *Thomson Reuters Aranzadi*, Cap XVI, pp. 456.

una de las causas principales del posterior desarrollo de la mencionada burbuja, pues además de contribuir a la ya mencionada subida de precios, su carácter laxo favoreció un mayor número de transacciones basadas en las expectativas de recalificación de suelo y contribuyó a la proliferación de casos de corrupción en la Administración Pública.

Por tanto, tras aproximadamente 10 años de fuerte crecimiento, no sólo del sector inmobiliario sino del conjunto de la economía española, en 2008 se inició una de las mayores crisis económicas de la historia reciente que trajo consigo un fuerte retroceso del crecimiento económico.

Gráfica 3



Fuente: INE

Como puede observarse en la gráfica, en los años anteriores a la crisis iniciada en 2008 se experimenta una ralentización del crecimiento económico, y en ese mismo año se produce ya una reducción del Producto Interior Bruto, que continuaría, con carácter acentuado, durante varios trimestres.

Para muchos, una de las causas tanto del inicio de la crisis económica como de la profundidad de esta fue el estallido de la burbuja inmobiliaria. A mediados del año 2007 estalló la crisis de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos, también consecuencia de una burbuja inmobiliaria, lo cual no tardó en afectar al mercado inmobiliario español, donde se produjo un efecto negativo

sobre las expectativas de beneficios del sector y se comenzó a cuestionar la capacidad para hacer frente a las deudas inmobiliarias contraídas tanto por parte de las empresas como por parte de los compradores individuales. Esto provocó una fuerte necesidad de liquidez de las entidades financieras, una paralización de la actividad inversora, una caída del precio de la vivienda y un importante aumento del desempleo, lo que condujo a un incremento en el número de desahucios, de concurso de acreedores y de la tasa de morosidad.

Esta situación de inestabilidad se prolongó durante varios años, hasta 2014, año en el que el PIB comienza a mostrar de nuevo tasas de crecimiento positivas, comienzan a recuperarse sensiblemente los precios de la vivienda y el sector inmobiliario empieza a mostrar síntomas de mayor actividad transaccional. Esta recuperación se debe a varios factores, entre los que cabría destacar las políticas de estabilización y la reducción del déficit público, la creación de la Sociedad de Gestión de Activos procedentes de la Reestructuración Bancaria, también conocida como SAREB o “banco malo”, la entrada de fondos internacionales de capital riesgo (Blackstone, Cerberus, TPG o Apollo) y la creación de un régimen mercantil y fiscal especial similar a los vehículos REIT presentes ya en otros países, las SOCIMI.

2.2. Análisis del mercado inmobiliario actual

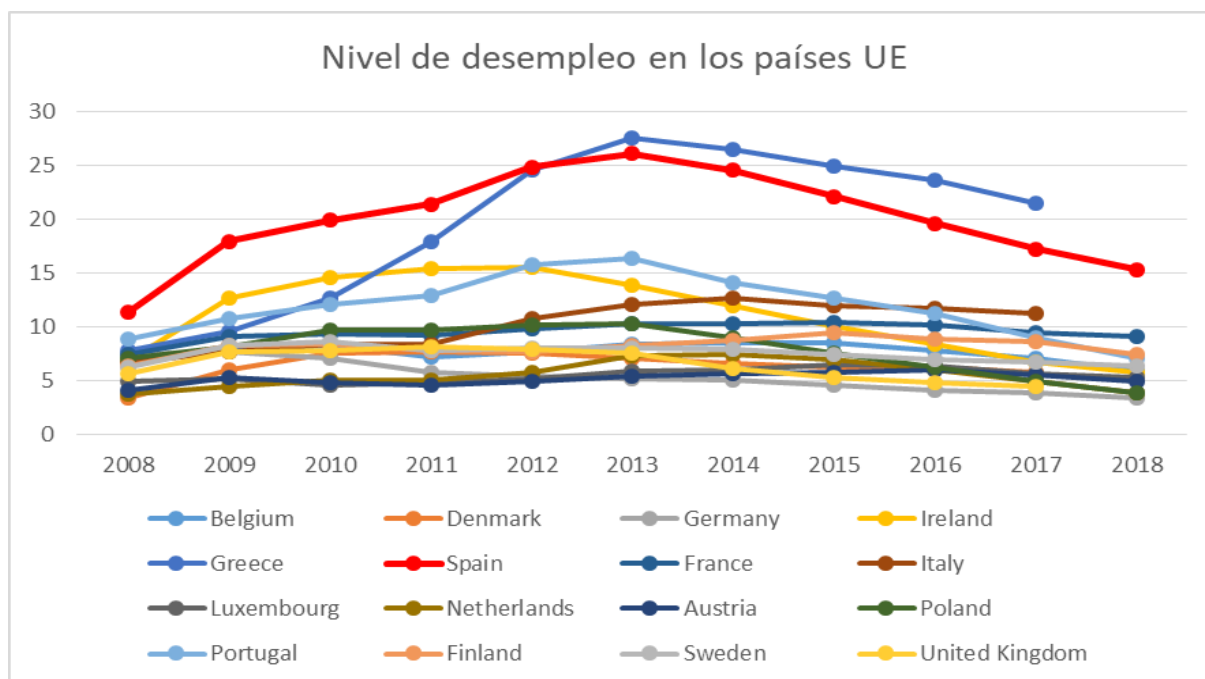
Tras la profunda crisis descrita en el apartado anterior, se estima que la economía española tocó fondo en 2013 y que fue a partir de 2014 cuando los primeros signos de recuperación comenzaron a hacerse visibles, si bien es cierto que la senda de crecimiento iniciada entonces no ha sido regular en todos los ámbitos ni en todos los sectores.

En la actualidad, se podría decir que la actividad económica española crece a buen ritmo si observamos alguno de los principales indicadores económicos, pues, por ejemplo, el PIB creció en 2017 un 3,1 %, estando este crecimiento impulsado tanto por la demanda doméstica como por el consumo privado y la inversión.

Si bien es cierto que la tasa de desempleo española continúa en niveles notablemente altos y superiores a la de los países del entorno, esta se ha ido

reduciendo paulatinamente, alcanzando el dato de 15,3% en 2018⁵, habiéndose recuperado más de la mitad del empleo destruido por la crisis desde 2013 y manteniéndose una previsión del nivel de ocupación positiva, por lo que se espera que los niveles de población ocupada aumenten en los próximos cinco años.

Gráfica 4



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Eurostat.

Este aumento del número de las personas ocupadas, así como las mejores condiciones de financiación ofrecidas por las entidades financieras, las políticas monetarias expansivas y los bajos precios del petróleo han conseguido impulsar la actividad económica en nuestro país en general, y en el sector inmobiliario en particular, tanto en el ámbito residencial como en el subsector de las oficinas

La mejoría del sector residencial se debe, en gran parte, al aumento de la demanda nacional, cuya contribución al PIB alcanzó el 3,2% en el último

⁵ EUROSTAT Database: *Unemployment by sex and age – annual average*.

trimestre de 2017, mejorando los datos de los trimestres anteriores⁶. La reducción de la deuda de los hogares desde 2008, que ha pasado de 900.000 millones de euros en 2008 a apenas 700.000 millones a principios de 2018, consecuencia de la reducción del tipo de interés y una inflación moderada, junto con el aumento poblacional tanto presente como esperado han tenido un importante impacto tanto en el mercado de vivienda como en el tipo de viviendas ofertadas por este.

Pero no solo la demanda nacional ha contribuido al mayor dinamismo del mercado inmobiliario en los últimos meses, la inversión en construcción también aumentó, experimentando un crecimiento cercano al 3% al término del 2017.

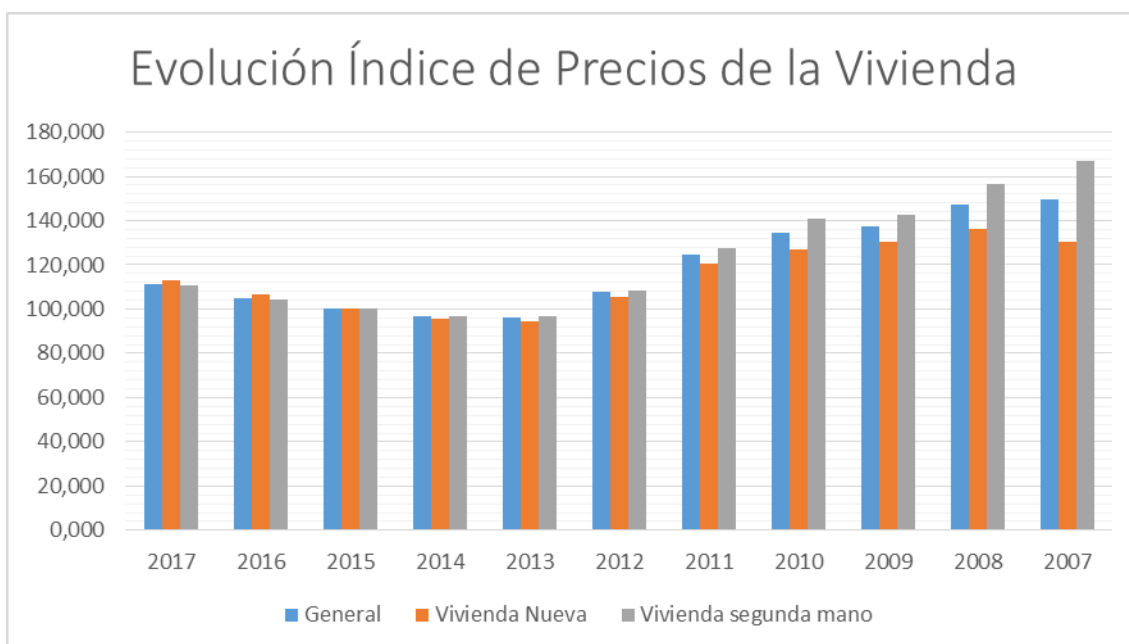
Así el número de compraventas de viviendas ha aumentado en los últimos años, tanto en lo que a viviendas de obra nueva se refiere como a las de segunda mano. Si bien es cierto que las operaciones referentes a viviendas de segunda mano son claramente mayoritarias y su crecimiento es notablemente más intenso que el de las compraventas de viviendas de obra nueva⁷, estas últimas presentaron crecimientos superiores al 10% en casi todas las comunidades. Además, las previsiones apuntan a que el nivel de transacciones inmobiliarias de viviendas seguirá aumentando en los próximos años.

En cuanto a los precios, la ya mencionada mejora macroeconómica y la mayor accesibilidad al crédito y el aumento de la demanda ha provocado un incremento significativo del precio de la vivienda durante los últimos cuatro años, especialmente en las grandes ciudades. Así, según el índice de Precios de la Vivienda, elaborado por el INE y cuya evolución se puede ver en la gráfica siguiente, el precio de la vivienda aumentó un 6,2% en 2017, mostrando valores muy similares tanto en el precio de la vivienda nueva como en el de vivienda de segunda mano. Este dato muestra una muy importante recuperación del precio de la vivienda, pues tan solo cinco años antes, en 2012, el mismo indicador mostraba un retroceso de más del 13%.

⁶ INE: Nota de prensa – Contabilidad Nacional Trimestral, cuarto trimestre 2017.

⁷ Ver *Gráfica 1*.

Gráfica 5



Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE.

Para terminar, es importante señalar que el sector de la construcción representa actualmente un 5% del total del PIB, siendo este un valor similar a la media europea y situándose lejos del más del 10% que representaba en los años anteriores a la crisis y que no reflejaba sino una excesiva dependencia del conjunto de la economía del sector inmobiliario, como ya se ha expresado en puntos anteriores.

3. SOCIMIS

3.1. Concepto y definición

Como una primera aproximación al concepto de SOCIMI, podemos definir estas como Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, cuya actividad principal es el arrendamiento de bienes inmuebles de naturaleza urbana, a las que resulta de aplicación un régimen fiscal especial. Este tipo de sociedades provienen de los “Real Estate Investment Trust”, también conocidos como REIT, que no son sino vehículos de inversión en el mercado inmobiliario creados, en un principio, en Estados Unidos, y cuya presencia se ha extendido con vehículos similares a los países del entorno europeo, entre los que podemos contar Francia, Bélgica, Alemania o Reino Unido. Así, estas sociedades se dedican, principalmente, a la adquisición y tenencia de inmuebles de naturaleza urbana para su posterior arrendamiento.

Estos países regularon este tipo de vehículos en la primera década del siglo XXI, y fue a finales de la misma, con la ley 11/2009, cuando España introduce la figura de la SOCIMI como un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario. Las SOCIMIS llegaron a denominarse, en un primer momento, como “REIT de nueva generación”, debido a que, a diferencia de los que ocurría con los REIT en otros países, las SOCIMIS sí tributaban a través del impuesto de sociedades, si bien a un tipo inferior al general. Esta configuración, distinta a la de otros países del entorno, probablemente perseguía garantizar la tributación en origen de los beneficios generados por este tipo de sociedades, sin embargo, la falta de flexibilidad del mismo unido a la delicada coyuntura en la que la economía española se encontraba en 2009 provocaron que la suerte de REIT introducida en el ordenamiento español no terminara de convencer, y fue calificado por muchos como inoperativo.

Sin embargo, el legislador pronto reparó en las carencias de este régimen y a finales del 2012 lo modificó para hacerlo más competitivo y homogéneo respecto a los REITS ya consolidados en otros países, dotando así a los

inversores de un régimen en línea con los estándares de este tipo de figuras societarias a nivel internacional.

De esta forma el régimen de las SOCIMIS, hoy completamente integradas en el sector inmobiliario español, ha avanzado hacia un sistema de tributación en sede de los socios que ha permitido el desarrollo de esta forma mercantil hasta alcanzar una cifra superior a 50 SOCIMIS cotizadas en España, incluyendo el IBEX 35, el Mercado Continuo y el Mercado Alternativo Bursátil.

3.2. Origen y evolución

Tras la Segunda Guerra Mundial, en Estados Unidos se experimentó un fuerte crecimiento tanto social como económico, con un notable auge del sector de la construcción y los servicios públicos potenciado por el incremento del GDP⁸ y el mantenimiento de bajas tasas de inflación y desempleo. En este contexto de crecimiento, se buscan fórmulas para que los pequeños inversores pudiesen acceder al mercado inmobiliario, tradicionalmente reservado a los grandes capitales de los fondos de inversión.

Así, los REITS, desde un punto de vista general e internacional, nacen de la inquietud de gestores y pequeños inversores por poner en común los capitales de estos con el objeto de llevar a cabo inversiones inmobiliarias a las que, de manera individual, no tendrían acceso.

Las primeras manifestaciones de los actuales REITs surgieron en 1960, cuando el entonces presidente de Estados Unidos, Dwight Eisenhower, aprobó la *Public Law 86-779*, que creaba un nuevo régimen para las inversiones productivas en activos inmobiliarios.⁹ De esta forma, esta nueva figura acercaba los beneficios de las inversiones en Real Estate a los pequeños inversores, beneficios a los que antes solamente se podía acceder a través de grandes intermediarios financieros y al alcance de muy pocos. Así, la primera

⁸ Producto Interior Bruto (Gross Domestic Product)

⁹ NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts): *History of Reits*, Washington.

regulación de los REITs pretendía configurar estos como un “mutual fund”¹⁰ especializado en inversión inmobiliaria.

Casi seis décadas después de su creación, la aceptación de estas figuras por parte de inversores y mercados ha sido muy buena, y la industria REIT en Estados Unidos ha crecido hasta alcanzar una capitalización bursátil de más de 1 trillón de dólares¹¹, con una inversión en activos inmobiliarios cercana a los dos trillones de dólares.

Tras la creación y desarrollo de los primeros REITs en Estados Unidos, especialmente a finales de los años 60 y principios de los 70, se produjeron varias modificaciones, como la *Tax Reform Act* de 1986, con el objetivo de evitar que los inversores utilizaran los vehículos REIT como mecanismo para evadir impuesto, lo que produjo pérdidas significativas en la capitalización de los mismos.

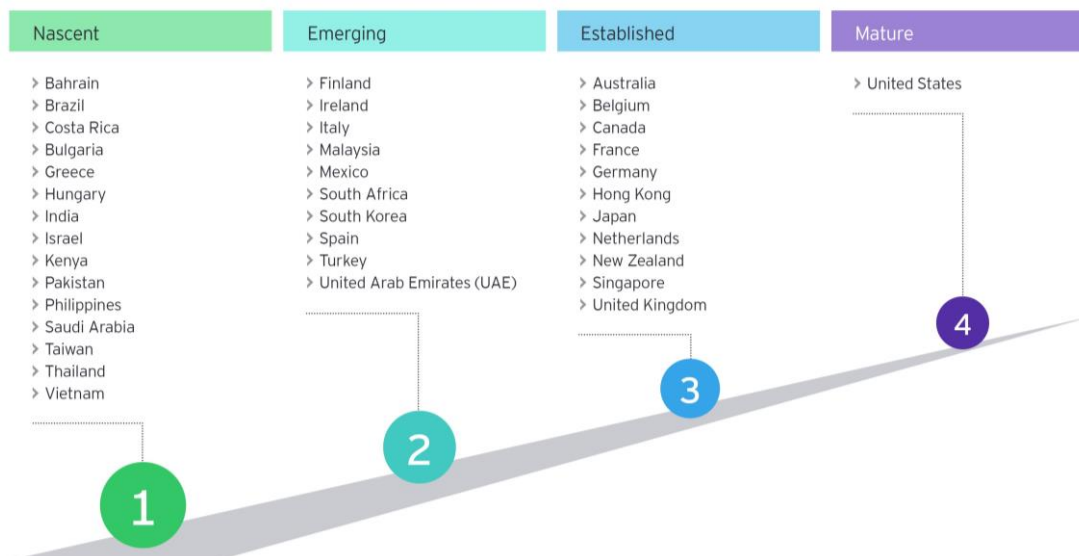
Durante los años siguientes a su creación, las figuras REIT se expandieron a más de 30 países, que crearon su propia legislación para regular estos vehículos de inversión, estableciendo particularidades en su régimen impositivo, aunque, en general, con elementos comunes y con un alto grado de aceptación, como demuestra la creación de los SIICs en Francia, los SIIQs en Italia o los FBIs en Holanda. Esta regulación se encuentra hoy en diferentes estadios de maduración en función de la estabilidad y la antigüedad de este mercado en cada país, que puede calificarse como maduro en su lugar de origen, Estados Unidos, estable en los países que primero incluyeron estas figuras en su ordenamiento jurídico y emergente o incipiente en aquellos estados que han adaptado su regulación recientemente.

¹⁰ Fondo de inversión

¹¹ NAREIT (National Association of Real Estate Investment Trusts): *History of Reits*, Washington.

Gráfica 5

Stages of REIT regime maturity



EY.com: How REIT regimes are doing in 2018.

Como podemos observar en el gráfico, España se encuentra aún en una etapa bastante temprana en lo que a implantación de vehículos de inversión inmobiliaria se refiere. Nuestro país siguió la estela de los países de nuestro entorno cultural y económico e introdujo las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario en el ordenamiento jurídico a través de la ley 11/2009 de 26 de octubre, si bien con varios años o incluso décadas de retraso respecto a otros países europeos.

La integración económica de España con los estados y organizaciones de su entorno, así como el auge del mercado inmobiliario interior fueron las principales causas que promovieron la regulación de las SOCIMI, de forma que estas nacieron con un régimen jurídico muy particular, con el objetivo de facilitar, desde la perspectiva mercantil, la participación en el capital social de pequeños ahorradores, constituyéndose como sociedades abiertas en las que una gran parte de los beneficios debía distribuirse en forma de dividendo y a las que se reconocía un régimen fiscal específico, menos gravoso que el régimen general al que están sometidas el resto de sociedades.

El objetivo de la introducción de este tipo de sociedades en el derecho español fue la dinamización del sector inmobiliario y la potenciación de la inversión inmobiliaria por parte de pequeños y medianos inversores.

Sin embargo, el nacimiento de las SOCIMI coincidió en el tiempo con el comienzo de una intensa crisis económica, lo que, junto con algunos problemas técnicos en su regulación afectó profundamente a sus primeros años de existencia provocando que el número real de sociedades acogidas a este régimen especial fuera muy bajo. Por tanto, pronto se hizo patente la necesidad de promover un cambio normativo, que tuvo lugar mediante la aprobación de la Ley 16/2012 de 27 de diciembre, la cual entró en vigor el 1 de enero de 2013 y cuyos cambios regulatorios, unidos a la mejora de la situación económica, permitieron un aumento considerable del número de sociedades acogidas al régimen especial de las SOCIMI.

4. Aspectos regulatorios y mercantiles de las SOCIMIS

4.1. Normativa aplicable y efectos de la reforma del 2012

Como ya hemos mencionado, el origen de los vehículos de inversión en activos inmobiliarios tiene su origen en los REIT estadounidenses, que pronto se extendieron a otras jurisdicciones, dando lugar a los *Fiscale Beleggingsinstelling* en los Países Bajos, las *Société Immobilière Réglementée* belgas, los SIIC en Francia o los German REIT¹², entre otros.

Junto a estas figuras, en 2009 aparecieron en el derecho español las conocidas como SOCIMI, cuyo régimen legal se encuentra establecido en la Ley 11/2009 de 26 de octubre por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario¹³. Tal y como establece el preámbulo del propio texto legal, esta ley pretendía establecer el marco jurídico de las SOCIMI y configurarlas como un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario y, más en concreto, al mercado del alquiler, de forma que su principal actividad era la inversión, directa o indirecta, en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, permitiendo además la participación de las SOCIMI en otras SOCIMI.

Esta primera regulación establecía un régimen fiscal especial para las SOCIMI, sobre la base de una tributación a un tipo del 18% en el Impuesto de Sociedades, siempre que se cumplieran determinados requisitos, entre los que destacaba la necesidad de que su activo esté compuesto, al menos, por un 80% de inmuebles urbanos destinados al arrendamientos y adquiridos en plena propiedad o por participaciones en otras sociedades que cumplan los mismos requisitos.

¹² Juan Gómez-Acebo e Iván Picó (2017): *Aspectos básicos de las SOCIMI*, del blog “Coordenadas de BDO”.

¹³ BOE núm. 259 de 27/10/2009.

Sin embargo, el resultado de este primer intento de regulación no fue el esperado y las SOCIMI no tuvieron el mismo éxito que los vehículos homólogos habían tenido en otros países, probablemente debido a que en España aún no se vislumbraba el fin de la recesión económica y a que alguno de los requisitos impuestos a este tipo de sociedades, como el límite del nivel de endeudamiento en el 70% o el altísimo capital mínimo exigido, 15 millones de euros, resultaron ser muy gravosos y los beneficios fiscales ofrecidos no lo suficientemente atractivos. Además, el régimen fiscal de estos primeros REIT españoles se apartaba del modelo tradicional y fue visto con desconfianza entre los inversores extranjeros.

De esta forma, en 2012 se modificó el régimen de las SOCIMI con la aprobación de la ley 16/2012 de 27 de diciembre, por la que se adoptan diversas medidas tributarias dirigidas a la consolidación de las finanzas públicas y al impulso de la actividad económica. En este nuevo texto se flexibilizaron los criterios específicos para la creación de estas sociedades y se relajaron los requisitos para su cotización en mercados regulados, admitiendo la negociación de los títulos en sistemas multilaterales de negociación, como el Mercado Alternativo Bursátil o MAB.

Esta nueva regulación alteraba el régimen diseñado en 2009, introduciendo notables modificaciones tales como la reducción del capital social mínimo de 15 a 5 millones, la disminución del plazo de mantenimiento de inmuebles en arrendamiento de 7 a 3 años y la eliminación del límite de financiación ajena antes mencionado (70%).

Estas modificaciones, junto con la recuperación económica, han permitido que, actualmente, haya en España más de 50 cincuenta SOCIMI cotizadas y que se pueda afirmar que la irrupción de la SOCIMI en España ha supuesto el hito más importante de la recuperación del sector inmobiliario, siendo la puerta de acceso, tanto para el inversor institucional como para el pequeño y mediano inversor privado, al antes tan restringido negocio de la inversión en grandes carteras de activos inmobiliarios.¹⁴

¹⁴ Calzada Criado, David y Lucas Chichilla, José Luis (2018): "Tratado de la SOCIMI: Un análisis multidisciplinar del REIT español", *Thomson Reuters Aranzadi*, Cap XV, pag. 436.

Por todo ello, se ha venido afirmando que el legislador, tras el fracaso del primer intento de regulación, acertó tanto en el momento como en las modificaciones introducidas al aprobar la regulación de las SOCIMI de 2012, dando un verdadero impulso a estas sociedades que favoreció la recuperación y el crecimiento del sector inmobiliario en España.

Junto con los dos textos legislativos mencionados, en todos los aspectos no regulados por estas leyes son de aplicación el Real Decreto Legislativo 1/2010¹⁵, de 2 de julio por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital, ya que las SOCIMI no dejan de ser sociedades anónimas, así como el Real Decreto Legislativo 4/2015¹⁶, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Mercado de Valores y la normativa reguladora del Mercado Alternativo Bursátil. Además, en lo que a los aspectos contables de estas sociedades se refiere, no existe una regulación específica, de manera que las disposiciones aplicables se encuentran contenidas en el Plan General Contable.

4.2. Aspectos Mercantiles

4.2.1. Objeto social, forma societaria y denominación social

El objeto social se define como la actividad económica o empresarial específica que se ha programado desarrollar para la consecución del fin común¹⁷ para el cual se ha creado la sociedad, de forma que este conjunto de actividades económicas que desarrollan la sociedades mercantiles en el tráfico jurídico, debe ser lícito, es decir, no infringir el orden público, y posible, así como constar en la constitución de la sociedad.¹⁸ Así, el objeto social principal

¹⁵ BOE núm. 161, de 03/07/2010

¹⁶ BOE Núm. 255 de 24/10/2015

¹⁷ Menéndez, Aurelio y Rojo, Ángel (2017): "Lecciones de Derecho Mercantil, Volumen I", Thomson Reuters, pág. 364.

¹⁸ Ortiz Sánchez, Mónica y Pérez Pino, Virginia (2012): "Diccionario jurídico Básico", Tecnos, pág. 229.

de las SOCIMI viene determinado en el apartado primero del artículo 2 de la Ley 11/2009 y deberá ser:

- a) La adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. La actividad de promoción incluye la rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la Ley del Impuesto sobre el Valor añadido.
- b) La tenencia de participaciones en el capital de otras SOCIMI o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social y que estén sometidas a un régimen similar al de las SOCIMI, es decir, otros vehículos REIT situados en países o territorios con los que exista un efectivo intercambio de información tributaria en los términos previstos por la legislación española de prevención del fraude fiscal.¹⁹
- c) La tenencia de participaciones en el capital de otras entidades, residentes o no en territorio español, que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMI en cuanto a política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios y cumplan los requisitos de inversión establecidos por la ley de las SOCIMI.
- d) La tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva.

Después de establecer cuáles son las actividades que debe comprender el objeto social de las SOCIMI, básicamente la adquisición y promoción de inmuebles urbanos y la participación en otras sociedades, el artículo 2 de la ley establece la exclusión de determinados tipos de activos de la consideración de bienes inmuebles, de forma que aquellos que tengan características especiales a efectos catastrales según la Ley del Catastro Inmobiliario y los bienes inmuebles cuyo uso se ceda a terceros mediante contratos que cumplan los

¹⁹ Calzada Criado, David y Lucas Chichilla, José Luis (2018): "Tratado de la SOCIMI: Un análisis multidisciplinar del REIT español", *Thomson Reuters Aranzadi*, Cap. II, pág. 65.

requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero a efectos del Impuesto de Sociedades no podrán ser considerados como tales.

La ley 11/2009 también establece de forma clara que los bienes adquiridos deben serlo en propiedad, condición que se estudiará con más profundidad al tratar los requisitos de inversión en activos válidos.

En lo que a la forma societaria se refiere, las SOCIMI deben ser sociedades anónimas cotizadas, de forma que, tal y como establece el artículo 4 de la ya mencionada ley 11/2009, las acciones de estas deberán estar admitidas a negociación en un mercado regulado en un sistema multilateral de negociación español o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo, o bien en un mercado regulado de cualquier país o territorio con el que exista un efectivo intercambio de información tributaria, de forma ininterrumpida durante todo el periodo impositivo, teniendo que ser, además, estas acciones de carácter nominativo.

Por último, y haciendo referencia a su denominación social, las SOCIMI deben incluir en su denominación social la indicación “Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima”, o, como es más habitual, “SOCIMI, S.A.”.

4.2.2. Capital Social

La ordenación jurídica de las sociedades de capital descansa en gran medida sobre la noción de capital social, ya que todas ellas han de constituirse con una cifra de capital que, en principio, puede ser fijada libremente por los socios y que debe recogerse necesariamente en los estatutos de la sociedad, respetando, en todo caso, el mínimo exigido por la ley para los distintos tipos de sociedad y cuya justificación radica en la función de garantía frente a los acreedores sociales que tiene esta institución.

En el caso concreto de las SOCIMI, el artículo 5.1 de la ley 11/2009 establecía, en un primer momento, un capital social mínimo de 15 millones de euros. El establecimiento de una cantidad tan elevada como capital inicial mínimo fue, como ya se ha señalado, una de las razones que propició el fracaso del régimen SOCIMI en primera instancia, pues dificultaba

enormemente la constitución de este tipo de sociedades. De esta forma, este requisito se modificó en la reforma introducida por la Ley 16/2012, cuya disposición adicional octava, en su apartado cuarto, establece que las SOCIMI tendrán un capital social mínimo de 5 millones de euros. Esto supuso la reducción del capital social mínimo a un tercio del exigido inicialmente, lo que permitió en los años posteriores al cambio legislativo un crecimiento exponencial de este tipo de sociedades.

Además, es necesario tener en cuenta que las características y el régimen legal aplicable a las acciones que representan el capital social de las SOCIMI está en gran medida afectado tanto por los requisitos de aplicación propios de su régimen fiscal específico como por la necesidad de permitir su libre negociación tanto en mercados regulados como en sistemas multilaterales de negociación.

De esta forma, los artículos 4 y 5 de la Ley SOCIMI exigen que las acciones de estas sociedades tengan carácter nominativo, con el objetivo de facilitar la identificación de los accionistas y facilitar la comprobación de las obligaciones tributarias de estos; así como que todas las acciones pertenezcan a una misma clase, sin que puedan crearse acciones con particularidades en lo que a los derechos económicos o políticos de los accionistas se refiere. Además, dichas acciones deben estar representadas mediante anotaciones en cuenta y no mediante títulos, característica propia de todas las sociedades cotizadas para garantizar la libre y eficaz negociación de las mismas.

4.2.3. Requisitos de inversión

La principal ventaja que tienen las SOCIMI es el régimen fiscal especial que les es de aplicación, sin embargo, para poder acceder a este régimen y sus beneficios, las sociedades deben cumplir con una serie de requisitos de inversión previstos en el artículo 3 de la Ley de las SOCIMI:

I. Requisito de inversión en activos válidos

La ley de las SOCIMI recoge, en su artículo 3, el primero de los requisitos que la sociedad debe cumplir para poder acceder al régimen SOCIMI, relativo a la inversión en activos válidos y

comúnmente conocido como *Test de activos*²⁰. Así, las SOCIMI deberán tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de bienes inmuebles que vayan a destinarse a dicha finalidad siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición, así como en participaciones en el capital o patrimonio de otras entidades referidas en el artículo 2.1 de la ley²¹.

Es necesario mencionar que la ley no contiene una definición de lo que debe entenderse por bienes inmuebles, por lo que debemos remitirnos al Código Civil, concretamente a su artículo 334 para encontrar dicha definición, de forma que se incluyen en esta categoría, entre otros elementos, las tierras, edificios, caminos y construcciones de todo género adheridas al suelo, así como todo lo que esté unido a un inmueble de una manera fija. Estos bienes inmuebles deben, además, ser de naturaleza urbana y para analizar la concurrencia de este requisito debemos referirnos, ante el silencio de ley 11/2009, al Real Decreto Legislativo 1/2004 por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario, concretamente a su artículo 7, donde se califican como urbanos los inmuebles clasificados por el planeamiento urbanístico como urbanos, urbanizados o equivalentes, así como los urbanizables y otros supuestos más específicos. Por último, los bienes inmuebles de naturaleza urbana en los que debe invertir una SOCIMI deben estar, además, destinados al arrendamiento. Una vez más la ley no hace ninguna aclaración sobre lo que debe entenderse por arrendamiento de forma que debe realizarse una interpretación extensiva del concepto de arrendamiento, no limitada a la figura

²⁰ Calzada Criado, David y Lucas Chichilla, José Luis (2018): "Tratado de la SOCIMI: Un análisis multidisciplinar del REIT español", *Thomson Reuters Aranzadi*, Cap. IV, pág. 118.

²¹ BOE núm. 259, de 27/10/2009: Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario.

regulada en la Ley de Arrendamientos Urbanos, sino incluyendo otras formas de arrendamiento. Asimismo, es interesante destacar que este requisito no supone la necesidad de que los inmuebles estén arrendados de manera efectiva en todo momento²², pues esta sería una condición en ocasiones difícil de cumplir.

II. Requisito de rentas

El artículo 3.2 de la ley SOCIMI regula el segundo de los requisitos necesarios para que una sociedad pueda acogerse al régimen especial, de forma que, junto con el primer requisito, antes descrito, este se configura como una garantía de que solo sociedades cuya actividad consista de forma sustancial en el arrendamiento de inmuebles puedan acceder a las ventajas de las que gozan las SOCIMI.

Del resumen del tenor literal del mencionado precepto extraemos que al menos el 80 por ciento de las rentas obtenidas por la SOCIMI en el ejercicio correspondiente debe provenir bien del arrendamiento de los bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social principal, o bien de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones en otras sociedades, ya sean este SOCIMI dependientes no cotizadas u otra sociedades.

La interpretación de este precepto debe realizarse en relación con los requisitos de validez de los activos analizados en el apartado anterior, y deben excluirse las rentas procedentes del arrendamiento con personas o entidades respecto de las cuales se produzca alguna de las circunstancias previstas por el artículo 42 del Código de Comercio, relativo a los grupos de empresas.

Es importante señalar que el legislador excluye, a efectos de este “test de rentas”, las obtenidas por la venta de activos válidos, es

²² Dirección General de Tributos: *Consulta tributaria número V3766-15 de 30 de noviembre de 2015.*

decir, los que cumplan con los requisitos previstos en los artículos 2.1 y 3.1 de la Ley, siempre que se hubiesen cumplido los plazos de mantenimiento, de forma que en caso de incumplimiento de estos, la renta obtenida por la venta de dichos activos sí perjudicará al test de rentas.

III. Plazo de mantenimiento

El tercero de los requisitos de inversión exigidos por la Ley SOCIMI para poder acceder al régimen fiscal especial, es el plazo de mantenimiento que las inversiones deben cumplir, de forma que la ley hace una distinción a este respecto entre los activos inmobiliarios y las acciones o participaciones de las que la SOCIMI sea titular.

Así, el artículo 3.3 de la Ley SOCIMI establece que los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años, y a efectos del cómputo de este plazo se tendrá en cuenta también el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, siempre que este no exceda de un año. La propia ley establece una serie de reglas que rigen el cómputo de este plazo, de forma que si el bien inmueble en cuestión figuraba en la sociedad desde antes de acogerse al régimen especial, el plazo se computará desde la fecha de inicio del primer periodo impositivo en que sea de aplicación el régimen fiscal especial, siempre que en tal fecha el inmueble se encontrase arrendado u ofrecido para el arrendamiento. Si el inmueble se adquirió, promovió, arrendó u ofertó para el arrendamiento con posterioridad, el plazo comenzará a computarse desde la fecha en que fue arrendado u ofrecido.

En cuanto al plazo de mantenimiento exigido para acciones y obligaciones, estas deberán mantenerse en el activo de la sociedad, igualmente, durante al menos tres años, de forma que

este plazo comenzará a computarse desde la fecha de comienzo del primer periodo impositivo en que sea de aplicación el régimen SOCIMI a la sociedad, o, en su caso, desde el momento de su adquisición.

En caso de incumplimiento las consecuencias son distintas en función si el activo cuyo plazo de mantenimiento no se ha completado es un bien inmueble o se trata de acciones y participaciones. En caso de los bienes inmuebles, si el periodo de mantenimiento no se respeta, la sociedad deberá tributar todas las rentas generadas por dichos inmuebles en todos los periodos impositivos en los que se hubiese aplicado el régimen fiscal especial a través del régimen general previsto en el Impuesto de Sociedades. Por último, si el incumplimiento del plazo se produce respecto a acciones o participaciones afectas al objeto social de la SOCIMI, deberán tributarse conforme al régimen general las rentas obtenidas como consecuencia de su transmisión.

4.2.4. Distribución de resultados

Uno de los requisitos esenciales del régimen SOCIMI es la obligatoriedad de distribuir a los socios una parte muy significativa de los beneficios obtenidos por la sociedad, que debe cumplirse en todos los ejercicios de vida de la SOCIMI para que esta pueda gozar de los beneficios fiscales que dicho régimen conlleva. A este requisito ya se hace referencia en la exposición de motivos de la ley 11/2009, donde se afirma que algunos de los objetivos principales de la construcción del nuevo régimen SOCIMI es el de dotar al mercado inmobiliario de una mayor liquidez así como el de atraer a pequeños y medianos accionistas.

El desarrollo de este requisito se encuentra en el artículo 6 de la Ley, donde se viene a decir que las SOCIMIS que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial estarán obligadas a distribuir, en forma de dividendos a sus accionistas, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiendo

acordar su distribución en los seis meses posteriores al cierre de cada ejercicio y haciéndolo de una forma específica:

- El 100 por 100 del beneficio procedente de los dividendos y participaciones en beneficios distribuidos por las entidades a que se refiere el artículo 2.1 de la Ley
- Al menos el 50 por ciento de los beneficios obtenidos como consecuencia de la transmisión de bienes inmuebles y activos o participaciones, respetando siempre el requisito de mantenimiento y reinvertiendo el resto de estos beneficios en inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento del objeto social en el plazo de tres años desde la transmisión
- Al menos el 80 por ciento del resto de los beneficios obtenidos.

Además, la ley no permite que la reserva legal de las SOCIMI sea superior al 20 por ciento del capital social, ni les permite establecer a través de sus estatutos ninguna otra reserva de carácter indisponible.

La ley 11/2009 hace referencia al beneficio obtenido en el ejercicio, ante lo cual puede plantearse qué debe entenderse por dicho beneficio, pues podría tratarse tanto del beneficio contable como del beneficio fiscal, es decir, la base imponible del Impuesto de Sociedades. Teniendo en cuenta que el objetivo de establecer una distribución de dividendos con carácter obligatorio es el de garantizar que la inversión en este tipo de sociedades otorgue a su titular una rentabilidad mínima y estable, parece lógico pensar que los porcentajes mencionados deben aplicarse sobre el beneficio contable y no sobre el fiscal, pues este último puede ser notablemente inferior al anterior, incluso negativo, y así lo ha expresado la DGT al afirmar que el beneficio obtenido en el ejercicio se refiere al resultado contable, es decir, al resultado del ejercicio de acuerdo con el balance aprobado²³

Es importante señalar que el de la distribución de resultados es un requisito esencial, de observancia obligatoria en todos los ejercicios en los que

²³Consulta V0320-15

sea de aplicación el régimen fiscal especial y su incumplimiento supondría la salida de dicho régimen especial y la tributación por el régimen general, como ha recalcado la Dirección General de Tributos en numerosas ocasiones.²⁴

Antes de terminar el análisis de los requisitos exigidos a las sociedades para acceder al régimen especial de las SOCIMI, es necesario señalar que deben considerarse como elementos esenciales en dicho esquema de requisitos tanto la obligatoria distribución de dividendos, desde la sociedad hacia los socios, como los requisitos relativos al objeto social principal y al carácter nominativo de las acciones de la sociedad. Por tanto, tales requisitos deberán cumplirse, como condición sine qua non, con carácter previo al ejercicio de la opción por el mencionado régimen especial.

Por el contrario, los restantes requisitos en materia de inversión y origen de rentas, negociación en mercados regulados, capital social y denominación; podrán cumplirse, tal y como señala la disposición transitoria primera de la Ley 11/2009, en los dos años siguientes a la fecha del ejercicio de la opción.

En todo caso, el cumplimiento de estos requisitos es una condición necesaria para poder acceder a las ventajas del régimen de las SOCIMI, si bien es importante señalar que el incumplimiento de los requisitos de negociación en mercados regulados, de las obligaciones de información o de la distribución de dividendos conlleva, automáticamente, la salida de dicho régimen, si bien no así el incumplimiento del resto de los requisitos, ya que el artículo 13 de la ley prevé la posibilidad de subsanar su incumplimiento en el ejercicio inmediatamente posterior a aquel en el que no se haya cumplido. De esta forma, si no se produce dicha subsanación la SOCIMI sí perderá el régimen con efectos desde el primer periodo impositivo en que se produjo tal incumplimiento.

²⁴ Por ejemplo, en las consultas vinculantes V1125-14 de 22 de abril de 2014 o V3308-14 de 11 de diciembre de 2014.

5. Obligación de cotización: las SOCIMIS como vehículo de inversión

Como ya se ha dicho en repetidas ocasiones, uno de los principales objetivos que se persiguió a la hora de diseñar el actual régimen SOCIMI era el de facilitar el acceso de los ciudadanos, concretamente del pequeño y mediano inversor, a la inversión en el mercado inmobiliario, que anteriormente estaba reservada a grandes capitales. Para lograr este objetivo, se introdujo, como requisito para acceder al régimen especial, uno de los elementos más característicos de las SOCIMI, como es su condición de sociedades cotizadas.

Esta condición de sociedades cotizadas, así como la aplicación de su régimen fiscal especial son elementos que han condicionado el diseño de las características y el régimen legal aplicable a las acciones representativas del capital social de las SOCIMI que, como ya se ha dicho, deben ser nominativas, de tipo único y representadas a través de anotaciones en cuenta.

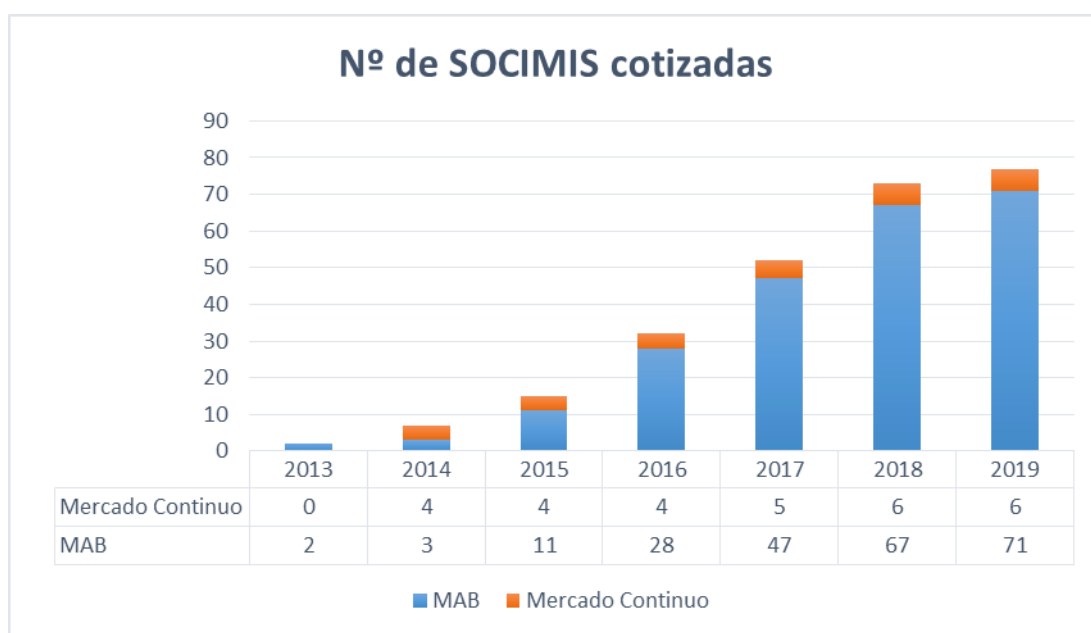
En un primer momento, la Ley 11/2009, concretamente su artículo 4, exigía que las acciones de las SOCIMI fueran admitidas a negociación en un mercado regulado, ya fuera en España o en otro Estado Miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo. Estos mercados regulados, que en España son las Bolsas de Valores de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, tienen normalmente unos criterios muy exigentes de admisión y mantenimiento de la condición de sociedad cotizada, lo que contribuyó (junto con la inoperatividad de algunos otros aspectos del régimen SOCIMI inicial) a la falta de aceptación inicial de las SOCIMI, pues durante los tres años de vida del régimen original ninguna SOCIMI solicitó su admisión en un mercado regulado, ni dentro ni fuera de España.

Así, la reforma llevada a cabo a través de la Ley 16/2012, cuyo objetivo fue flexibilizar algunos requisitos característicos del régimen SOCIMI, modificó también las exigencias iniciales respecto a la cotización de estas sociedades, de forma que, desde 2013, las SOCIMI pueden cotizar no solamente en un mercado regulado, sino también en un sistema multilateral de negociación, ampliándose además el ámbito geográfico al incluir cualquier otro país o

territorio con el que España mantenga un efectivo intercambio de información tributaria.

La modificación de los requisitos mencionados permitió que en los años posteriores el número de SOCIMIS aumentara notablemente, convirtiéndose estas en un importante vehículo de inversión en nuestro país.

Gráfica 6



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de BME*

Como puede apreciarse en el gráfico, es evidente que el nuevo régimen SOCIMI fue un rotundo éxito y permitió un gran desarrollo de este tipo de sociedades, tanto en el mercado regulado como en los sistemas de negociación multilaterales.

Es conveniente explicar la diferencia entre estos dos espacios de negociación, pues los requisitos para acceder a uno u otros son sustancialmente distintos e igualmente lo es el perfil de las sociedades, y concretamente de las SOCIMI, que están presentes en ellos. Los mercados regulados en España son aquellos sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros admitidos a negociación, como son las acciones, y que funcionan bajo la autorización y supervisión de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y

conforme a la propia Ley del Mercado de Valores²⁵, siendo esta la principal diferencia con respecto a los sistemas multilaterales. Las sociedades pueden solicitar su admisión a negociación en solamente una Bolsa de Valores, en varias, o en todas ellas, de forma que es habitual referirse a las sociedades cotizadas en más de una de las Bolsas de Valores como sociedades cotizadas en el Mercado Continuo. Por otro lado, en el ámbito de los sistemas multilaterales, las SOCIMI van a poder cotizar en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB), que cuenta con un segmento de negociación destinado exclusivamente a estas sociedades y donde se negocian las acciones de más del 90% ²⁶ del total de las SOCIMI cotizadas. Como ya se ha dicho, estos sistemas multilaterales no están directamente sometidos al control de la CNMV y los requisitos para el acceso de sociedades a los mismos son más laxos, si bien es cierto que sus entidades reguladoras deberán elaborar un reglamento de funcionamiento que deberá ser aprobado e inscrito por dicha comisión, por lo que, aunque gozan de mayor autorregulación, estos sistemas deberán respetar determinados principios fundamentales como son la protección adecuada del inversor o la garantía de transparencia.

En cuanto a las SOCIMI como vehículos de inversión, estas sociedades se han convertido en uno de los principales actores tanto del mercado continuo como del MAB. En apenas cinco años, la capitalización bursátil de estos vehículos ha alcanzado los 22.143 millones de euros²⁷ convirtiéndose en uno de los activos más atractivos para inversores españoles y extranjeros, no solo porque la inversión en SOCIMIS simula con bastante exactitud el comportamiento de la inversión inmobiliaria directa pero con una mayor negociabilidad, sino que además asegura a los inversores la recepción de los beneficios resultantes por ley²⁸.

²⁵ Artículo 43 del Real Decreto Legislativo 4/2015, de 23 de octubre, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Mercado de Valores.

²⁶ Datos de Bolsas y Mercados Españoles (BME)

²⁷ Calzada Criado, David y Lucas Chichilla, José Luis (2018): "Tratado de la SOCIMI: Un análisis multidisciplinar del REIT español", *Thomson Reuters Aranzadi*, Cap. XV, pág. 443.

²⁸ Ver requisito de distribución de resultados.

Es interesante analizar quienes son los inversores de este tipo de sociedades:

Gráfica 7



Fuente: Gesvat

Como puede observarse, la inversión extranjera predomina en este tipo de vehículos, de forma que casi la mitad de la inversión realizada en SOCIMI está protagonizada por fondos o sociedades de inversión extranjera. El segundo tipo de inversor más importante son las sociedades españolas, seguidas de las personas físicas, las estructuras familiares o “*Family Offices*” y las instituciones financieras. Estos inversores, están motivados mayoritariamente por las ventajas fiscales y de acceso al mercado inmobiliario ya mencionadas, pero en los últimos años también se han visto atraídos hacia este tipo de vehículos de inversión debido al entorno marcado por depósitos bancarios con tipos de interés casi nulos, una muy baja rentabilidad de la renta fija y una elevada volatilidad de los mercados de valores, lo que ha promovido la canalización de abundantes flujos de capital hacia el sector inmobiliario.

Junto a estos factores, evidentemente, uno de los elementos diferenciadores de las SOCIMI que hace de ellas un vehículo tan atractivo es

su obligación de repartir dividendos, los cuales han experimentado un crecimiento exponencial en los últimos años:

Gráfica 8



Fuente: *Elaboración propia a partir de datos de BME*

Desde que Lar España, la primera SOCIMI en salir a bolsa, comenzase a cotizar en 2014, este tipo de sociedades han invertido en adquisiciones de propiedades 21.163 millones de euros²⁹, es decir, casi un tercio del total del capital destinado a la compra de activos inmobiliarios, centrándose esta inversión, principalmente, en oficinas, centros comerciales, naves, hoteles y viviendas.

La evolución experimentada, tanto en el número de SOCIMI como en su capitalización es una muestra de la gran atracción que estos vehículos de inversión han despertado en los inversores. En lo que a las SOCIMI del Mercado Continuo se refiere, es de esperar que el fuerte crecimiento observado continúe en los próximos años, aunque probablemente a un ritmo más moderado como consecuencia de la mayor madurez de estas sociedades

²⁹ El País: *Socimis: 21.000 millones de inversión en su primer lustro*. Simón Ruiz, Alfonso. Disponible en: cincodias.elpais.com.

y su mayor dedicación a la gestión del portfollio ya adquirido. Las SOCIMI que operan en este mercado han obtenido revalorizaciones superiores a la del IBEX 35, algunas de ellas obteniendo una revalorización entre 3 y 5 veces superior, lo cual tiene su explicación en algunas de las grandes operaciones corporativas anunciadas sobre ellas.

Por su parte, las SOCIMI que operan en la MAB tienen también fuertes expectativas de crecimiento, aunque, a diferencia de las SOCIMI que operan en el Mercado Continuo, estas están aún llevando a cabo numerosas operaciones de ampliación de capital y capitalización, por lo que debe entenderse que se encuentran aún en una fase de expansión de sus portfollios.

6. Aspectos fiscales

Como ya se ha dicho, una de las principales ventajas de las SOCIMI es su beneficioso régimen fiscal, que traslada la tributación desde la propia sociedad hacia los socios, para con quien existen exigentes requisitos de repartos de beneficios, ya analizados, con el objetivo de que, a pesar de los ventajoso de este régimen, dichas ganancias no queden totalmente libres de cargas.

6.1. Régimen fiscal especial de la SOCIMIS

Las SOCIMI que cumplan los requisitos que a lo largo de los capítulos anteriores se han analizado tienen la posibilidad de solicitar la aplicación de un régimen fiscal especial, de forma que esta opción debe ser adoptada por la junta general de accionistas y comunicada a la Delegación de la Agencia Tributaria del domicilio fiscal de la sociedad antes de los tres últimos meses previos a la conclusión del periodo impositivo. El régimen fiscal se aplicará entonces en el periodo impositivo de la propia comunicación y esta opción implicaría también la aplicación automática del régimen a los socios. Hay que tener en cuenta que son muchos los requisitos exigidos para poder optar al régimen fiscal especial, y alguno de ellos especialmente exigente, como la obligación de cotización de las acciones, de forma que la Ley SOCIMI prevé un periodo transitorio de dos años durante el cual la sociedad puede disfrutar de los beneficios del régimen fiscal especial cumpliendo solo unos requisitos mínimos *sine qua non*, a saber, cumplimiento de la obligación de distribución de dividendos, cumplimiento del requisito relativo al objeto social del artículo 2 de la Ley y el cumplimiento del carácter nominativo de las acciones.

En un primero momento, la ley 26/2009 establecía la tributación de las SOCIMI como sujetos pasivos del Impuesto de Sociedades con un tipo reducido del 18 por ciento por las rentas que obtuviesen y distribuyesen a sus accionistas y que cayesen dentro de su objeto social, de forma que, a su vez, los accionistas personas físicas y aquellos que no residentes sin

establecimiento permanente no tributarían por los rendimientos y ganancias que obtuviesen, con ciertos límites.

Tras la reforma introducida en el año 2012, las SOCIMI dejan de estar sometidas a la tributación del Impuesto de Sociedades, pues se establece un tipo de tributación del cero por ciento aplicable a las rentas derivadas de los activos cualificados de las SOCIMI, con el objetivo de lograr un régimen fiscal más similar al de los vehículos similares existentes en otras jurisdicciones de nuestro entorno. De esta forma, la tributación tiene lugar al nivel de los socios en lugar de en sede de la propia entidad, si bien es cierto que la Ley prevé dos supuestos en los que las SOCIMI sí van a estar sometidas al tipo general del Impuesto de Sociedades, a saber, cuando se incumpla el plazo mínimo de mantenimiento de activos o participaciones en otras SOCIMI previsto en el artículo 3.3 de la propia Ley, y respecto a las rentas obtenidas como consecuencia de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación del régimen SOCIMI realizada cuando ya era de aplicación dicho régimen.

Es necesario mencionar que las SOCIMI estarán sometidas a un gravamen especial, que tendrá la consideración de cuota del Impuesto de sociedades, del 19 por ciento sobre el importe íntegro de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios cuando la partición de estos en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5 por ciento y dichos dividendos, en sede del socio, estén exentos o tributen a un tipo inferior al 10 por ciento, excepto cuando el socio que percibe dicho dividendo sea una entidad a la que sea de aplicación el régimen SOCIMI.

6.2. Régimen fiscal especial de los socios

El artículo 10 de la Ley SOCIMI contiene el régimen fiscal de los socios, refiriéndose tanto a los dividendos percibidos por estos con cargo a reservas o a beneficios como a las renta obtenidas en la transmisión o reembolso de las participación en la SOCIMI, debiendo tenerse en cuenta que otras posibles operaciones realizadas por la sociedad o por lo socios que pudieran generar rentas que beneficien a estos últimos, como la distribución de la prima de

emisión, la liquidación o la disolución de la SOCIMI, estarán sometidos al régimen fiscal general, pues el mencionado artículo 10 no prevé ninguna particularidad para ellos.

De esta forma, el régimen especial de los socios aplicará, tal y como ha interpretado la Dirección General de Tributos, desde el primer ejercicio en el que la entidad participada aplique el régimen SOCIMI, pero no quedarán sometidos a este régimen los beneficios o reservas distribuidos que hubieran tributado conforme al régimen general, por haberse generado en ejercicios anteriores.

Debemos referirnos, en primer lugar, a los dividendos distribuidos a los contribuyentes de Impuesto de Sociedades y del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, pues el artículo 10.1.a) de la Ley SOCIMI establece que cuando el perceptor sea contribuyente de estos impuestos, con establecimiento permanente en España, no será de aplicación la exención prevista en el artículo 21 de la Ley del Impuesto de Sociedades, de manera que estos deberán integrar en su base el dividendo percibido tributando, cuando el socio tenga una participación de al menos el 5% en la SOCIMI, a un tipo del 25% de acuerdo con el artículo 29.1 LIS, de forma que no sería de aplicación el gravamen especial del 19% en sede de la SOCIMI.

Para los casos en los que el contribuyente por el IRNR no tiene establecimiento permanente en España, regulado en el apartado 10.1.c de la Ley SOCIMI, será de aplicación lo previsto en el artículo 24.1 LIRNR, teniendo en cuenta las particularidades que se pueden presentar en la combinación del régimen SOCIMI con los convenios de doble imposición y con la exención del artículo 14.1.h LIRNR

En segundo lugar, cuando el contribuyente que recibe el dividendo sea una persona física residente en España, y por tanto contribuyente por el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, el artículo 10.b LSOCIMI establece que será de aplicación lo dispuesto en el artículo 25.1.a) de la Ley del IRPF, por lo que los dividendos se considerarán como rendimientos del capital mobiliario, se integrarán en la base imponible del ahorro y tributarán en sede de la persona física sin ninguna particularidad. Las rentas del ahorro están sometidas, actualmente, a un gravamen del 19%, por lo que en los casos

de socios con una participación superior al 5% en la SOCIMI tampoco se devengará el gravamen especial descrito en el apartado anterior.

En cuanto a los supuestos de transmisión o reembolso de la participación en la SOCIMI, previstos en el artículo 10.2 de la Ley, no se tiene en cuenta si las reservas generadas por la SOCIMI existentes en el momento de la transmisión o reembolso han quedado sometidas o no al régimen fiscal especial, lo que podría dar lugar a situaciones de doble imposición. El primer apartado del precepto excluye la aplicación de la exención del artículo 21 de la LIS, por lo que la renta positiva obtenida en la transmisión o reembolso de la participación tributará en sede del socio contribuyente del IS o del IRNR con establecimiento permanente en España tributará en sede del socio. Es necesario señalar que existen particularidades en la tributación de estas rentas en los casos en los que el socio transmitente sea, a su vez, una SOCIMI, debiendo distinguir los supuestos en los que se ha respetado el periodo de mantenimiento de tres años de los que no.

En caso de obtenerse rentas negativas, estas quedarían sometidas al artículo 21 LIS y su deducibilidad dependerá de lo dispuesto en los apartados 6 y 7 de dicho artículo.

Por su parte, cuando el transmitente sea una persona físicas residente en España la ganancia o pérdida patrimonial se computará según lo previsto en el artículo 37.1.a LIRPF, sin diferencia alguna respecto a cualquier otra ganancia o pérdida patrimonial obtenida por el contribuyente.

Por último, en caso de contribuyentes del IRNR sin establecimiento permanente, estos tributarán conforme a lo dispuesto en la Ley reguladora de este impuesto y conforme a los convenios de doble imposición que sean de aplicación, con una excepción, a saber, la aplicación de la exención en la transmisión de valores en mercados secundarios oficiales españoles para aquellos contribuyentes con una participación de al menos el 5% en la SOCIMI cotizada que sean residentes en un Estado con el que España tenga suscrito un convenio para evitar la doble imposición con cláusula de intercambio de información.

7. Grandes operaciones sobre SOCIMIS

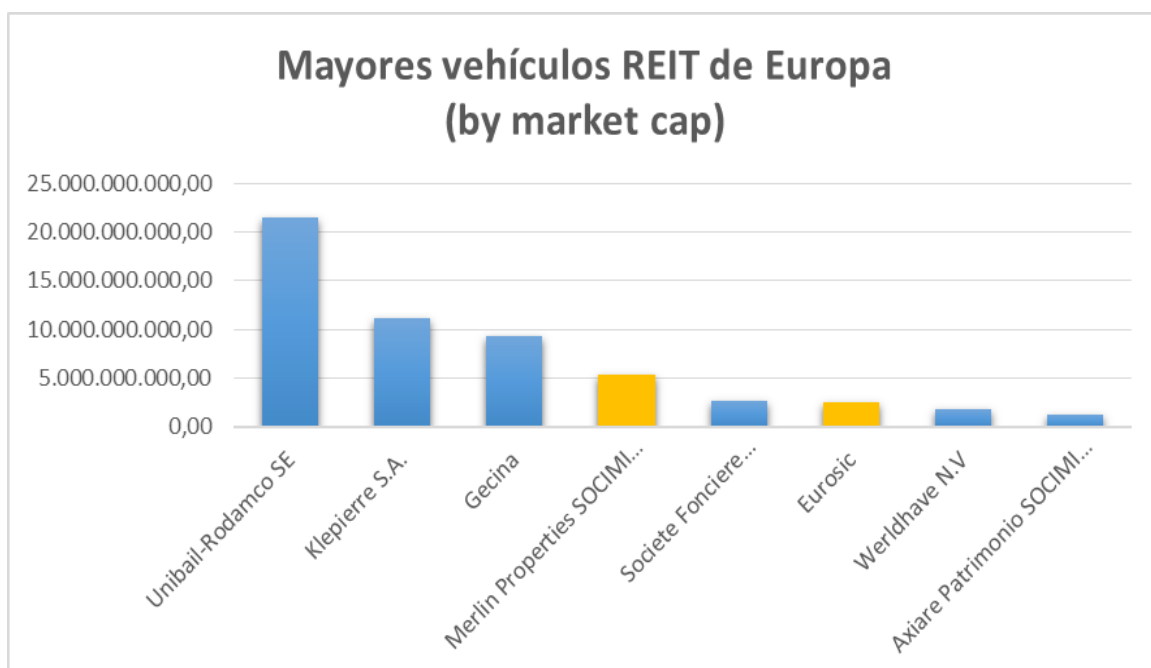
La decepción inicial que la normativa SOCIMI original provocó comenzó a darse la vuelta a partir de 2013, en gran parte, gracias al cambio de regulación. Fue entonces cuando grandes actores como Blackstone, Goldman Sachs, Merlin o Grupo Lar comenzaron a operar, y, aunque la mayor parte del sector aun miraba este fenómeno con poca fe y sin mucha voluntad de tomar riesgos, a estos operadores iniciales pronto se les unieron otros como Cerberus, Azora con Hispania, Axiare o Colonial, entre otros.

Entre los actores mencionados, podemos encontrar los llamados “fondos buitres”, quizás los únicos dispuestos a asumir un nivel de riesgo mayor e invertir en circunstancias de incertidumbre y recuperación incipiente. Junto a ellos, otro perfil de inversor que comenzó a operar en momentos muy tempranos de la recuperación fue aquel que utilizó los nuevos vehículos SOCIMI, pues estos permitían al inversor internacional participar del mercado inmobiliario beneficiándose de la mayor liquidez y negociabilidad de las acciones respecto a los activos inmobiliarios puros.

Los vehículos SOCIMI que salieron a cotizar al mercado continuo en 2014, Merlin Properties, Axiare Patrimonio, Hispania Activos Inmobiliarios y Lar España Real Estate captaron aproximadamente 2.600 millones de euros a través de Ofertas Públicas de Suscripción u OPS, de forma que estos fondos fueron percibidos por la sociedades a través de ampliaciones de capital y sirvieron para financiar, al menos de forma parcial, la compra de activos inmobiliarios. En esos momentos iniciales, el carácter incipiente de la regulación, las secuelas de la recesión económica y la crisis inmobiliaria provocaron que los principales participes de este tipo de inversión fueran grandes fondos internacionales, como UBS, Credit Suisse o JP Morgan Chase, si bien desde entonces los accionistas de las cinco principales SOCIMI han rotado y entre ellos ya se identifican inversores españoles.

Si queremos analizar las grandes operaciones sobre SOCIMIS que se han dado en el mercado español, debemos hablar de Merlin Properties, cuya salida a las Bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia, el 30 de julio de 2014, supuso, en aquel momento, la mayor salida a bolsa de todas las

registradas en nuestro país desde 2011, y la mayor de un vehículo REIT registrada nunca en la región EMEA (Europa, Oriente Medio y África)³⁰, pues la sociedad debutó con una capitalización bursátil de 1.250 millones de euros. Junto con su salida a Bolsa, Merlin ha protagonizado otra de las operaciones claves del sector en los últimos años, la adquisición de Testa Residencial, anteriormente en manos de Sacyr, en julio de 2015. Por la compra de la sociedad, Merlin desembolsó 1.794 millones de euros, precio por el que adquirió el 99,6% del capital de Testa, lanzando después una OPA que le permitió lograr el 100% de la empresa. Pocos meses después de esta operación, Merlin abordó su fusión con la extinta Metrovacesa, de forma que su cartera de activos no residenciales fue aportada a Merlin y la cartera de viviendas se aportó a Testa Residencial, dando lugar a uno de los mayores REITs diversificados de toda Europa.



Gráfica 9

Fuente: *Elaboración propia a partir de datos GSM Asset Management*

³⁰ Nota de prensa Merlin Properties (30/06/2014): “Merlin Properties inicia su cotización en las bolsas españolas”

En cuanto a Testa, gracias a la mencionada aportación de Metrovacesa junto a las realizadas por BBVA, Santander y la posterior aportación de Acciona (más de 1.000 pisos) la SOCIMI se convirtió en la mayor destinada al segmento residencial, con más de 9.200 viviendas y activos por valor total de 2.275 millones de euros. Y es respecto a Testa que se ha producido uno de los últimos grandes movimientos del mercado inmobiliario, pues a finales de 2018 la SOCIMI fue adquirida por el gigante estadounidense Blackstone, que se hizo con el 50,01% de las acciones, saliendo así Merlin Properties y BBVA como socios de la compañía y reduciendo su participación el banco Santander.

Junto con estas operaciones, es necesario hacer una referencia a otro gran movimiento de concentración en el mercado inmobiliario, como es la adquisición de Axiare por parte de Colonial. A mediados del pasado año 2018 la junta de Colonial dio el visto bueno a la fusión por absorción de su rival Axiare, que daba como consecuencia la creación de un gigante inmobiliario con activos por valor de 10.803 millones de euros. La operación se llevó a cabo, en primer lugar, a través de una OPA lanzada por Colonial, con la que consiguió hacerse con el 58,07% del capital de Axiare, que sumado a las acciones con las que ya contaba, le permitió obtener el control de 87% de esta. Pocos meses después de la OPA, Colonial se hizo con el 13,14% de Axiare que aún no controlaba, dejando entonces de operar esta en bolsa y conformándose así un grupo patrimonialista que se aproxima a Merlín Properties en valoración de activos.

Pero no todas las grandes operaciones llevadas a cabo en los últimos años han sido procesos de concentración o M&A, sino que se han dado importantes desinversiones o desprendimientos de activos, como el Proyecto Quasar por el que Banco Popular vendió su cartera de activo por 30.000 millones de euros brutos o el Proyecto Marina, por el que BBVA desinvirtió 17.800 millones de euros brutos.

8. Críticas a las SOCIMIS y expectativas de futuro

Como se ha venido diciendo, las Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario han sido unos de los principales actores tanto en las bolsas como en el propio mercado inmobiliario, el cual han dinamizado y revitalizado, en los últimos años. Sin embargo, estas sociedades no han estado libres de polémicas, y han recibido numerosas críticas. La mayoría de estas críticas se han centrado en las ventajas fiscales de que disfrutaban las SOCIMI, en comparación con otras mercantiles o en el laxo control que sobre ellas ejerce la CNMV, y hay quienes las culpabilizan del alza desmesurada de los precios del alquiler en los últimos años.

Además, la creciente inversión de este tipo de sociedades en activos inmobiliarios residenciales destinados al alquiler ha provocado que muchas voces se alcen señalando su contribución a la creación de una nueva burbuja inmobiliaria. Ante estas acusaciones, las SOCIMI se han defendido asegurando que las Sociedades de Inversión Inmobiliaria se han instalado con éxito en la mayoría de países de nuestro entorno, que las grandes SOCIMI no están centradas en el mercado residencial y que los activos de este tipo constituyen un porcentaje residual de su cartera, y que son un vehículo con gran transparencia fiscal que dinamiza y aumenta la competitividad del sector inmobiliario.

- “Lo lógico sería que no las tocaran. No nos consta que se haya trasladado a ninguna medida o proposición de medida, pero por nuestra parte lo único que podemos hacer es explicar qué es una socimi, cómo tributa, por qué funciona así en todo el mundo civilizado dando competitividad, eficiencia y cierto grado de democratización al mercado y por qué ha convivido bien tanto con gobiernos de signo conservador como progresistas.”³¹-

- “Las socimis tienen viviendas en alquiler, pero su número es muy residual en el conjunto total. El estudio realizado por la consultora CBRE indica que el porcentaje de

³¹ Ismael Clemente (consejero delegado de Merlin Properties): *Entrevista en “El País”, 30 de septiembre de 2018.*

*viviendas en el activo de estas entidades solo representa entre el 2-4% del total de vivienda en alquiler en España. La realidad es que la mayoría de las socimis concentra sus inmuebles en el sector terciario (oficinas, centros comerciales y naves industriales) y no en el residencial*³²-

En cuanto a las expectativas de futuro de las SOCIMI, como se ha dicho en el capítulo anterior, en los últimos años ya se han producido importantes procesos de concentración y grandes operaciones, como las de Merlin con Metrovacesa y Testa o Colonial y su OPA sobre Axiare. Sin embargo, no sería sorprendente que este proceso de concentración continuase en los próximos años, con un mayor número de operaciones sobre sociedades que cotizan en el MAB sin una negociación efectiva y que podrían encontrar una salida en su absorción por las grandes sociedades del mercado continuo, pues solo así los principales actores nacionales podrían competir de forma efectiva con los grandes REITs anglosajones y europeos, pues alguno de ellos capitalizan más que todo el mercado español en su conjunto.

Sin embargo, las SOCIMI tendrán que afrontar varios retos y obstáculos si quieren consolidarse como una alternativa atractiva para la inversión en el futuro. La experiencia pasada en otros vehículos, como pueden ser las SICAV o las renovables no ayudan a disipar la inseguridad jurídica ante posibles cambios legislativos en el régimen especial, que podrían tener efectos muy negativos sobre las Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

Tampoco puede obviarse la alta elasticidad del alquiler respecto al ciclo económico, pues la evolución del PIB, el empleo, los tipos y las variables socioeconómicas son elementos determinantes en la demanda y pueden tener un fuerte efecto sobre el resultado obtenido por las SOCIMI, y en un mercado que se enfrenta a una notable concentración, con un pequeño número de grandes actores, los malos resultados de alguna de estas compañías podrían ocasionar un peligroso efecto arrastre.

Hay que prestar atención, además, a la importante brecha que existe entre las SOCIMI del Mercado Continuo y las del MAB, pues estas últimas tienen el bajo nivel de negociación de sus títulos, su reducido tamaño y lo

³² Santieri, Mónica (17/09/2018): "Iglesias desconoce las SOCIMI", *Tribuna, el Confidencial*.

atomizado de su mercado como asignaturas pendientes que deben solucionarse para poder mantener y aumentar su competitividad en el futuro.

Sin embargo, es cierto también que el mercado del alquiler en España tiene aún mucho recorrido, pues es un mercado menos maduro que el del resto de países europeos y la SOCIMI están llamadas a jugar un papel fundamental en su desarrollo. De esta forma, los proyectos nacionales así como las oportunidades de expansión internacional, tanto en mercados europeos como latinoamericanos, pueden suponer importantes oportunidades de crecimiento para las SOCIMI existentes e incluso para los nuevos tipos de SOCIMI que están por llegar, como pueden ser las SOCIMI hoteleras o las formadas exclusivamente por participaciones en otros REITs.

En definitiva, es necesario que el sector SOCIMI profundice en su profesionalización y desarrollen sus portfolios centrándose en la calidad de los activos, sin descartar posibles cambios legislativos que faciliten el acceso a la SOCIMI familiar relajando los requisitos de cotización o creando un nuevo marco para estas SOCIMI de “segunda velocidad”, con el objetivo de consolidar la confianza de los inversores en estos vehículos.

9. Conclusiones

Como se ha podido observar a lo largo de este trabajo, las SOCIMI, tras su tardía regulación en el derecho español, han avanzado desde el fracaso y la decepción inicial hasta convertirse en uno de los principales actores del mercado inmobiliario y las bolsas de nuestro país, pasando a ser uno de los vehículos de inversión preferidos tanto por pequeños accionistas como por grandes fondos especializados. Para ello han sido necesarios cambios tanto legislativos y regulatorios como económicos a nivel general, si bien es cierto que hoy podemos afirmar que las SOCIMI son una figura que, aunque joven, se encuentra consolidada en nuestro ordenamiento y en su crecimiento y maduración tienen aún mucho que aportar al mercado inmobiliario y bursátil español.

En definitiva, como se ha venido diciendo, las SOCIMI permiten invertir el ahorro en el mercado inmobiliario patrimonialista, con gestión profesional, con la seguridad propia de las grandes inmobiliarias y con la certeza de recibir, vía dividendos, los beneficios generados, y todo ello disfrutando de una negociabilidad y liquidez que ningún otro instrumento puede ofrecer para la inversión inmobiliaria.

Sabiendo esto, podemos afirmar sin miedo a equivocarnos que, desde un punto de vista estratégico a largo plazo, las SOCIMI del mercado español han venido para quedarse. Son instrumentos de inversión consolidados a nivel mundial y un vehículo de acceso a carteras de inversión inmobiliaria con grandes perspectivas de futuro, tanto para inversores institucionales como privados, nacionales o internacionales, grandes capitales o pequeños ahorradores.

10. Referencias bibliográficas

- Calzada Criado, D. y Lucas Chinchilla, J.L (2018): “Tratado de la SOCIMI, un análisis multidisciplinar del REIT español”, *Thomson Reuters Aranzadi*.
- Menéndez, A. y Rojo, A (2017): “Lecciones de derecho mercantil”, Thomson Reuters.
- Núñez, G., Armero Montes, D. y Viana Barral Víctor (2009): “Guía sobre las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario”, *Uría Menéndez*.
- J&A Garigues S.L.P. (2012): *Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el mercado inmobiliario (SOCIMI)*.
- Gómez-Acebo, J. y Picó, J. (2017): “Aspectos básicos de las SOCIMIs”, *BDO Auditores S.L.P.*

