



UNIVERSIDADE DA CORUÑA

Facultade de Economía e Empresa

Traballo de
fin de mestrado

**SOCIMI: Evolución y
su importancia en la
economía española**

Autor: Horacio Valiño Martínez

Titor: Antonio Grandío Dopico

Mestrado Universitario en Banca e Finanzas

Curso 2014/2015

Resumen

El mercado inmobiliario se trata de un sector clave en la economía española. En los últimos años, debido a la crisis económica, la construcción y el precio de los inmuebles han caído con gran fuerza en nuestro país. Las SOCIMI pretenden ser un vehículo inversor que atraiga capital nacional y extranjero hacia este sector e intentar así que este sector se recupere, ayudando a la recuperación del conjunto de la economía española.

El precio de los inmuebles ha tocado fondo en el año pasado, esto ha provocado que varias SOCIMI hayan salido a bolsa durante el año 2014 esperando que los precios vuelvan a subir. Todas ellas han obtenido rentabilidades positivas y se espera que en los próximos tiempos salgan nuevas SOCIMI a bolsa. Este tipo de sociedades pueden convertirse en una de las sociedades de moda en los próximos años, ya que a medida que el mercado inmobiliario se vaya recuperando las rentabilidades se espera que sean mayores.

El gobierno ha incentivado este tipo de sociedades aprobando su regulación en el año 2009 y más tarde, en el año 2012, ofreciendo unas condiciones todavía mejores para su inversión. Entre sus características destaca su régimen de tributación especial, la obligación de cotizar en bolsa y su obligación de repartir beneficios entre sus accionistas. Viendo el recorrido de la cotización de las SOCIMI que existen actualmente y sus últimos movimientos, parece evidente que se tratan de una gran opción para invertir.

Palabras clave: SOCIMI, Reit, tributación, mercado inmobiliario, cotización

Índice

Introducción.....	9
Capítulo 1: ¿Qué es una SOCIMI?.....	11
a. Definición general. Principales objetivos y usos.....	11
b. Antecedentes de las SOCIMI.....	14
c. Entorno en el que se regulan las SOCIMI.....	16
Capítulo 2: El mercado inmobiliario español.....	21
a. Peso del sector inmobiliario en la economía española.....	21
b. Burbuja inmobiliaria.....	24
c. Precio de la vivienda.....	29
Capítulo 3: Características de las SOCIMI.....	33
a. Requisitos de inversión.....	33
b. Obligación de negociación en mercado regulado o sistema multilateral de negociación.....	37
c. Capital social y denominación de la sociedad.....	38
d. Distribución de resultados.....	40
e. Obligaciones de información.....	43
Capítulo 4: Tributación de las SOCIMI.....	47
a. Régimen fiscal especial.....	47
b. Régimen fiscal especial de la sociedad en el impuesto sobre sociedades.....	50
c. Régimen fiscal especial de los socios.....	53
d. Régimen fiscal de la entrada-salida de este régimen fiscal especial.....	57
e. Pérdida del régimen fiscal especial.....	60
Capítulo 5: SOCIMI españolas.....	63
a. Merlin Properties.....	66
b. Hispania Activos Inmobiliarios.....	68
c. Axiare Patrimonio.....	69
d. LAR España.....	70
Conclusiones.....	71
Bibliografía.....	73

Índice de gráficos

Capítulo 1: ¿Qué es una SOCIMI?

Gráfico 1.1: Tipo de viviendas por país (año 2012).....	12
Gráfico 1.2: Variación del PIB trimestral en España.....	16

Capítulo 2: El mercado inmobiliario español

Gráfico 2.1: Aportación del sector de la construcción a la caída de la actividad y del empleo (2007-2014).....	21
Gráfico 2.2: Evolución del paro en España por trimestre (2004-2015).....	25
Gráfico 2.3: Censo de la población en España (2002-2014).....	28
Gráfico 2.4: Variación del precio de la vivienda (2003-2014).....	29
Gráfico 2.5: Crecimiento porcentual de los precios de la vivienda en España (4º trimestre de 2014 respecto al tercer trimestre).....	31

Capítulo 5: SOCIMI españolas

Gráfico 5.1: Cotización de Merlin Properties frente a IBEX-35.....	67
Gráfico 5.2: Cotización de Hispania Activos Inmobiliarios.....	68
Gráfico 5.3: Cotización de Axiare Patrimonio.....	69
Gráfico 5.3: Cotización de LAR España.....	70

Índice de tablas

Capítulo 1: ¿Qué es una SOCIMI?

Tabla 1.1: Previsiones económicas para España a fecha de mayo 2015..... 17

Capítulo 2: El mercado inmobiliario español

Tabla 2.1: Porcentaje por sector de la economía sobre el total del PIB por país entre los años 2003 y 2013..... 23

Tabla 2.2: Censo de la población en España (2002-2014)..... 27

Introducción

Las Sociedades cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario, en adelante SOCIMI, son un tipo de sociedades de inversión en el mercado inmobiliario que deben de cotizar obligatoriamente en bolsa. A lo largo de este trabajo se irá exponiendo la importancia que tienen este tipo de sociedades en un contexto de recuperación del mercado inmobiliario como el actual y cómo el gobierno ha regulado e impulsado estas sociedades para que ayuden a la recuperación del sector de la construcción. En el último año estas sociedades han incrementado su presencia en España y se espera que próximamente su peso sea cada vez mayor a través de la aparición de nuevas SOCIMI.

En los distintos capítulos que tiene el trabajo se intenta poner en contexto al lector dando información de diversos aspectos relacionados con el mercado inmobiliario y la situación de la economía española en general. Se han sacado datos de diversas fuentes, como pueden ser Eurostat o el INE, para que el lector sea capaz de comparar lo que sucede en España y las perspectivas que tiene nuestra economía en comparación con nuestro entorno.

El trabajo se estructura en 5 capítulos claramente diferenciados:

- En el primer capítulo se dan los datos más relevantes de las SOCIMI y se exponen los antecedentes de las mismas, junto con una explicación del entorno en el que se regulan.
- En el segundo capítulo se explica brevemente el mercado inmobiliario español y los precios de las viviendas. Se expone por qué actualmente es un buen momento para invertir en estas sociedades.
- En el tercer capítulo se exponen las características de las SOCIMI. Se han utilizado los artículos de la ley en los que se regulan estas sociedades para dar una definición concreta de ellas, todo esto acompañado de una explicación de los artículos.
- El cuarto capítulo es el relativo a la tributación. Este tipo de sociedades tienen la ventaja de que tienen un régimen de tributación especial respecto a otro tipo de sociedades. Se han analizado los artículos de la ley en los que se regula su tributación para tratar de explicar claramente de qué forma tributan.
- En el quinto capítulo se exponen las SOCIMI españolas que cotizan actualmente en la bolsa y también las que se espera que coticen próximamente. Esto se acompaña de una descripción de cada una de ellas y de un gráfico con su evolución en bolsa durante el último año.

Este trabajo pretende ser una lectura para cualquier persona que quiera saber qué es una SOCIMI y por qué va a ser un vehículo inversor clave en la recuperación del sector inmobiliario español. El objetivo del trabajo es dar todos los detalles sobre este tipo de sociedades y dejar claro el contexto en el que se han regulado, así como ofrecer detalles de las SOCIMI existentes actualmente, cómo han evolucionado y cómo se espera que continúen haciéndolo.

Capítulo 1: ¿Qué es una SOCIMI?

a. Definición general. Principales objetivos y usos.

La palabra SOCIMI se trata de un acrónimo que significa: Sociedades (SO) Cotizadas (C) de Inversión (I) en el Mercado (M) Inmobiliario (I). Por tanto, como su propio nombre indica, se trata de un tipo de sociedades de inversión específicas para el mercado inmobiliario y, más concretamente, dentro del mercado inmobiliario se centra en el mercado de alquiler. Además, este tipo de sociedades tienen la particularidad de que deben cotizar en bolsa.

La ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario define a las SOCIMI de la siguiente forma:

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

Los aspectos más importantes que se deben conocer acerca de las SOCIMI (en próximos capítulos se expondrán específicamente todas las características y regulación de ellas) son:

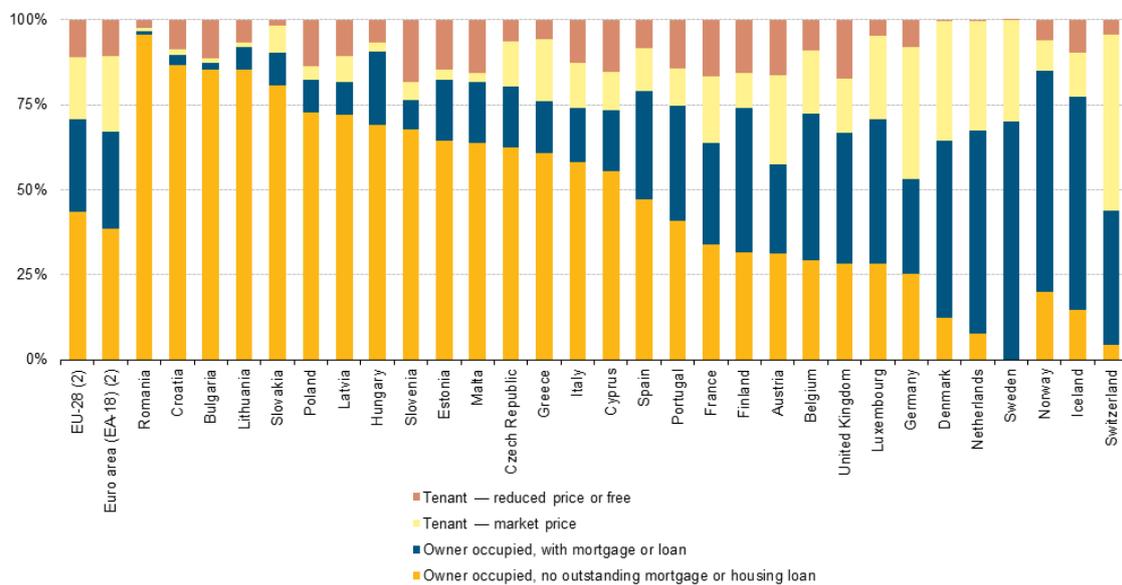
- Deben cotizar en el Mercado Continuo o en el Mercado Alternativo Bursátil (MAB)
- Necesitan un capital social mínimo de 5 millones de euros.
- Su mayor ventaja es la exención del impuesto de sociedades y de las plusvalías por las ventas de activos inmobiliarios que estuviesen más de tres años en su cartera.
- Los dividendos que reciben los accionistas no residentes en España también están exentos de impuestos.
- Las SOCIMI deben repartir entre sus accionistas:
 - o Todos los beneficios que se obtienen por las inversiones en otras sociedades.
 - o La mitad de las plusvalías que se obtuviesen por ventas (si se reinvierten no están obligadas a repartirlas).
 - o El 80% o más de los ingresos que se obtienen por las rentas de alquiler.
- No se les exige ningún requisito para la diversificación del producto, por lo que tienen completa libertad.

Viendo las características más importantes de las SOCIMI, se puede observar que se trata de un tipo de figura que se dirige preferentemente hacia el pequeño y mediano inversor, dándoles la oportunidad de invertir en activos inmobiliarios de la misma forma que puede invertir en cualquier otro tipo de activos. Al obligar a estas sociedades a cotizar en mercados regulados se le está dando una mayor seguridad al pequeño inversor, que no tiene tanta confianza ni conocimiento como los grandes inversores y les ofrece una rentabilidad estable.

La regulación de este tipo de sociedades trata de igualar la inversión en productos inmobiliarios con la inversión en cualquier otro valor. La entrada de inversión en el mercado inmobiliario supondría un revulsivo para un mercado que se ha hundido en los últimos años y podría significar un punto de inflexión para el mismo.

Además, al tratarse de un tipo de sociedades orientadas al mercado de alquiler, la aparición de ellas puede suponer un revulsivo para este tipo de mercado. El aumento del número de viviendas en alquiler supondría un paso más hacia la convergencia con el resto de Europa de los países de Europa más desarrollados. El siguiente gráfico se ha sacado de la página web de Eurostat, en él se muestra en qué tipo de viviendas vive la gente en el año 2012 por país:

Gráfico 1.1: Tipo de viviendas por país (año 2012)



(1) Ireland not available.
 (2) Estimate.
 Source: Eurostat (online data code: ilc_lvho02)

Fuente: Eurostat

En el gráfico previo se observa cómo en España la gran mayoría de la población (más de un 75%) vive en casas que ha comprado, mientras que en países como Alemania esta cifra baja a poco más del 50%. Además, se observa que en los países menos desarrollados como Rumanía o Bulgaria la gran mayoría de la población vive en hogares que les pertenece y no viven de alquiler. Teniendo todo esto en cuenta, se deduce que la población de los países más desarrollados suelen vivir más en hogares de alquiler que en los menos desarrollados.

La aparición de las SOCIMI puede favorecer el mercado de alquiler y, con ello, una mayor movilidad geográfica de la población española, lo cual viene favorecido por una menor reticencia al cambio de domicilio de su población, acorde con lo que sucede en los países más desarrollados de la Unión Europea.

b. Antecedentes de las SOCIMI

Las SOCIMI son un tipo de sociedad nuevo que no existía en España, pero que ya existía en otros países del mundo como Estados Unidos y Australia. En el caso de la Unión Europea, había países como Holanda que ya habían desarrollado este tipo de sociedades en los años 70 y otros como Francia o Reino Unido que lo desarrollaron más tarde. España reguló las SOCIMI en el año 2009 mediante la ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Esta ley fue más tarde modificada en el año 2012, haciendo la inversión en este tipo de sociedades más atractiva.

El primer país en desarrollar este tipo de sociedades fue Estados Unidos durante los años 60, en donde tenían el nombre de REIT (Real Estate Investment Trust). El resto de sociedades que se crearon en el resto del mundo son una adaptación de los REIT a cada país, realizándole unos cambios. Por tanto, los objetivos de los REIT en Estados Unidos serán similares a las SOCIMI en España y, viendo cómo han evolucionado los REIT, podemos intuir cómo evolucionarán las SOCIMI.

Según Juliani Fernández de Córdoba (2007, p.13) la mayor característica de los REIT es que “son fiscalmente transparentes, de manera, que el pequeño inversor cuenta con un instrumento para emplear sus recursos en grandes activos inmobiliarios, y recibir el mismo tratamiento fiscal que si hubiese invertido directamente en bienes inmuebles.”

Atendiendo a lo que sucedió en Estados Unidos, se observa que los REIT dieron mucho dinamismo al mercado inmobiliario estadounidense, ya que las inversiones en este mercado aumentaron considerablemente. Al contar con una fiscalidad muy beneficiosa, y equiparar el mercado inmobiliario con cualquier otro mercado de valores, el número de inversores se multiplicó. Ante un panorama de hundimiento del mercado inmobiliario como el que se vive en España, no parece una casualidad que la regulación de este tipo de sociedades coincida con esta crisis, por lo que su claro objetivo es dinamizar el mercado inmobiliario español abriéndolo a nuevos inversores.

Aunque se esté poniendo a Estados Unidos como ejemplo, se debe prestar gran atención a la regulación específica de las SOCIMI en España, ya que aunque todos los países hayan usado a Estados Unidos de modelo, suelen existir cambios que pueden marcar la diferencia entre una buena inversión y una mala. Juliani Fernández de Córdoba (2007, p.14) lo expone de la siguiente forma:

La gran mayoría de los REIT creados en los países comunitarios siguen el modelo de Estados Unidos. A pesar de las notas generales comunes, existen grandes diferencias entre los países, tanto en cuanto a su estructura como en cuanto a la exención, por lo que desde la OCDE se recomienda revisar la aplicación de los tratados fiscales en esta materia.

Como se comentó previamente, la regulación de las SOCIMI en España se realizó en el año 2009 a través de la *ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario*. Esta ley fue aprobada en un entorno de gran crisis económica en España, cuyo problema principal era la crisis inmobiliaria.

Más tarde, en el año 2012 se introdujo una modificación de la ley reduciendo los requisitos para formarlas (se redujo el capital mínimo necesario de 15 millones a 5 millones) y aumentando los ventajas fiscales de las mismas. Esta modificación se introdujo porque la ley del año 2009 había fracasado, ya que prácticamente no había logrado atraer ninguna inversión. Es en el año 2014, cuando finaliza el reajuste de los precios del mercado inmobiliario, cuando aparecen varias SOCIMI como Hispania o Merlin que salen al mercado a captar capital para invertirlo en el mercado inmobiliario.

Debido a que hasta el año 2009 no se han regulado las SOCIMI, puede parecer que no existía ninguna sociedad que invirtiese en el mercado inmobiliario previamente. Esto es falso, ya que existían (y existen) las Instituciones de Inversión Colectivas de carácter Inmobiliario. Esta sería la figura jurídica que más se parecía a las SOCIMI en España.

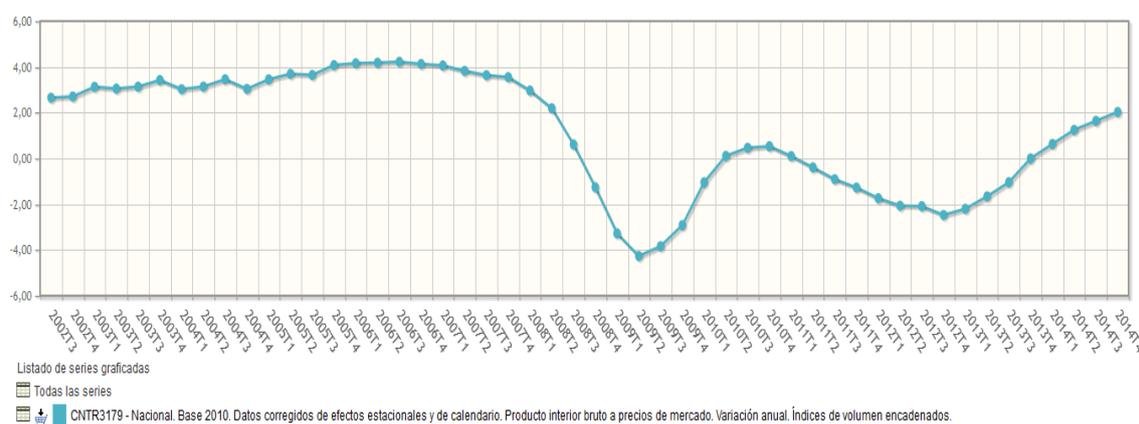
Según Mateu Gordon (n.d.), "las instituciones de inversión colectiva (IIC) son aquellas que captan públicamente fondos, bienes o derechos para invertirlos y gestionarlos de forma conjunta en activos financieros o no financieros". Estas instituciones pueden ser de carácter inmobiliario, que se dedican principalmente a invertir esos fondos en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, lo que convierte a su principal negocio muy parecido al negocio de las actuales SOCIMI.

c. Entorno en el que se regulan las SOCIMI

Como se ha comentado anteriormente, en España la ley que regula las SOCIMI ha sido aprobada en el año 2009 y, más tarde, fue modificada en el año 2012. La regulación de estas sociedades en un periodo de grave crisis económica no parece una casualidad, por lo que es necesario entender lo que sucedía en España durante esos años para comprender qué se pretende obtener con su regulación.

Durante la década de los años 2000 España ha crecido de forma ininterrumpida hasta el cuarto trimestre del año 2008, en el que España entró en recesión. En el gráfico inferior se muestra la variación del PIB trimestral de España desde el tercer trimestre del año 2002 hasta el cuarto trimestre del año 2014:

Gráfico 1.2: Variación del PIB trimestral en España



Fuente: Instituto Nacional de Estadística (INE)

Esta recesión se debe en parte a la crisis económica mundial generada en Estado Unidos a raíz de las hipotecas subprime, pero lo que más afectó a España ha sido la crisis inmobiliaria. El peso que la construcción tenía en la economía española era muy grande (entorno al 16% del total del PIB), por lo que un parón de este sector hizo que la economía española cayese fuertemente. El sector inmobiliario se explicará con mayor profundidad en el siguiente apartado del trabajo, pero lo que debemos de tener claro es que el parón de la construcción hizo que muchas personas se quedasen sin empleo, que estas personas no compraran o pudieran pagar nuevas viviendas y, por tanto, esto provocó que muchas viviendas quedaran vacías y el precio del mercado se desplomase.

Lo que parece evidente es que justo un año después de que España entrara en recesión y ante el desplome de los precios de la vivienda, la regulación de las SOCIMI no puede ser una

casualidad. Lo que se pretendió con su regulación ha sido que entrasen inversores en España que volviesen a dinamizar el mercado, comprando aquellas viviendas que estuviesen vacías y frenar, así, la caída del precio de la vivienda y la destrucción del empleo.

Esto no se cumplió, ya que la construcción siguió cayendo varios años más y, ante este panorama, prácticamente ningún inversor invirtió en las SOCIMI. Por eso, en el año 2012 se modificó la ley para hacerla más atractiva para los inversores. En eso año no invirtió prácticamente nada, pero a partir del año 2014 sí que se crearon SOCIMI importantes en nuestro país. Esto se debió a que según varios organismos, entre ellos Funcas, señalaban que la corrección del precio de la vivienda en la España había concluido, por tanto el mercado inmobiliario volvía a ser atractivo.

Tabla 1.1: Previsiones económicas para España a fecha de mayo 2015



Panel de previsiones de la economía española

CUADRO 1 PREVISIONES ECONÓMICAS PARA ESPAÑA - MAYO 2015 Variación media anual en porcentaje, salvo indicación en contrario														
	PIB		Consumo hogares		Consumo público		Formac. bruta de capital fijo		FBCF maquinaria y bienes equipo		FBCF Construcción		Demanda nacional	
	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016	2015	2016
Analistas Financieros Internacionales (AFI).....	3,0	2,5	3,5	2,5	1,5	0,9	6,3	5,5	9,5	7,6	4,4	5,2	3,5	2,7
Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA).....	3,0	2,7	3,1	2,4	0,8	0,6	5,7	6,4	7,8	6,7	4,3	5,4	3,0	2,7
Bankia.....	2,7	2,6	3,6	3,2	0,4	1,0	5,0	5,4	9,8	9,3	2,3	2,9	3,3	3,2
CatalunyaCaixa.....	2,9	2,7	3,3	2,2	0,1	0,6	5,3	5,4	7,6	7,0	3,7	3,8	3,1	2,5
Cemex.....	3,0	2,5	3,3	2,4	1,6	1,2	5,4	5,7	8,0	5,5	3,3	5,9	3,3	2,8
Centro de Estudios Economía de Madrid (CEEM-URJC).....	3,0	2,8	3,1	2,7	0,9	0,8	5,5	4,1	6,8	5,1	5,2	3,6	3,0	2,5
Centro de Predicción Económica (CEPREDE-UAM).....	2,6	2,4	3,0	2,5	0,8	0,9	5,2	6,4	8,8	8,3	3,6	5,6	2,9	3,0
CEOE.....	2,8	2,6	3,1	2,5	0,6	0,2	5,5	4,4	8,4	5,0	3,9	4,2	2,9	2,1
ESADE.....	2,6	-	2,5	-	1,0	-	4,5	-	7,3	-	0,3	-	2,6	-
Fundación Cajas de Ahorros (FUNCAS).....	3,0	2,8	3,5	2,9	0,6	0,5	6,6	5,7	9,7	7,7	5,1	4,5	3,5	3,0
Instituto Complutense de Análisis Económico (ICAE-UCM).....	2,9	2,6	3,0	2,8	0,7	0,7	5,5	5,8	7,6	7,0	3,6	4,5	2,9	2,7
Instituto de Estudios Económicos (IEE).....	2,8	2,8	3,2	3,1	0,8	0,5	4,4	5,0	7,9	8,1	2,3	3,2	2,9	2,9
Instituto Flores de Lemus (IFL-UC3M).....	2,8	2,6	3,3	3,5	0,1	-1,0	4,0	4,3	7,1	7,2	2,6	3,0	2,9	2,6
Intermoney.....	3,0	2,8	3,5	2,8	1,2	0,8	5,7	5,4	7,1	6,3	3,4	5,3	3,0	2,9
La Caixa.....	2,8	2,5	3,5	2,1	0,5	0,1	4,6	4,2	7,7	5,3	2,9	3,4	3,0	2,1
Repsol.....	3,1	2,8	3,3	2,7	0,1	0,2	6,5	5,1	4,2	8,9	2,9	2,8	3,3	2,6
Santander.....	3,1	2,9	4,0	2,8	0,7	1,5	5,6	5,6	7,2	5,0	4,9	6,1	3,6	3,1
Solchaga Recio & asociados.....	2,8	2,6	3,4	2,8	0,6	0,5	5,7	5,4	8,0	6,5	4,8	5,5	3,3	2,9
CONSENSO (MEDIA).....	2,9	2,7	3,3	2,7	0,7	0,6	5,4	5,3	7,8	6,9	3,5	4,4	3,1	2,7
Máximo.....	3,1	2,9	4,0	3,5	1,6	1,5	6,6	6,4	9,8	9,3	5,2	6,1	3,6	3,2
Mínimo.....	2,6	2,4	2,5	2,1	0,1	-1,0	4,0	4,1	4,2	5,0	0,3	2,8	2,6	2,1
Diferencia 2 meses antes (1).....	0,3	0,1	0,4	0,1	0,1	-0,1	0,6	0,4	0,6	0,4	0,7	0,6	0,4	0,1
- Suben (2).....	12	7	12	9	7	3	12	9	8	8	12	8	14	9
- Bajan (2).....	1	1	1	2	3	6	1	3	1	2	1	3	0	1
Diferencia 6 meses antes (1).....	0,9	-	1,4	-	0,7	-	1,9	-	0,9	-	2,3	-	1,3	-
Pro memoria:														
Gobierno (abril 2015).....	2,9	2,9	3,3	2,9	0,1	0,1	6,3	5,8	9,2	7,5	5,3	5,4	3,1	2,8
Banco de España (marzo 2015).....	2,8	2,7	3,3	2,4	-0,4	-0,1	5,9	6,7	9,1 (3)	9,1 (3)	4,1	5,1	-	-
CE (mayo 2015).....	2,8	2,6	3,5	2,8	0,4	0,3	5,5	5,1	8,8 (3)	7,9 (3)	-	-	3,3	2,8
FMI (abril 2015).....	2,5	2,0	3,9	2,5	0,3	-1,1	4,5	3,1	-	-	-	-	3,1	1,7
OCDE (noviembre 2014).....	1,7	1,9	1,9	1,7	-1,1	-0,5	3,6	4,9	-	-	-	-	1,6	1,9

(1) Diferencia en puntos porcentuales entre la media del mes actual y la de dos meses antes (o seis meses antes).
 (2) Número de panelistas que modifican al alza (o a la baja) su previsión respecto a dos meses antes.
 (3) Inversión en bienes de equipo.

Fuente: Funcas

Se observa que en el año 2015 y 2016 se espera que la construcción crezca en España, al igual que se espera que crezca el conjunto de la economía española, por lo que esto ratifica que el sector inmobiliario vuelve a ser atractivo para los inversores. En próximos apartados del

trabajo se demostrará con datos que las inversiones de las SOCIMI durante el año 2015 han crecido significativamente y es de esperar que sus inversiones se mantengan en los próximos años.

Un punto que, según muchos expertos, ha favorecido el aumento de las expectativas de la economía europea en general y de la española en particular (sobre todo del mercado inmobiliario), ha sido la política económica que ha adoptado el Banco Central Europeo de bajos tipos de interés y de compra de deuda pública y privada hasta septiembre del año 2016 por valor de 60.000 millones de euros mensuales.

Según varios expertos, esta política del Banco Central Europeo unido a la caída del petróleo provocará que las bolsas suban y, especialmente, subirán en todo lo relacionado con sectores de consumo y compañías del Real Estate por las bajas valoraciones que tienen.

En otras palabras, las expectativas de crecimiento del mercado inmobiliario en España, unido a la política económica adoptada por el Banco Central Europea y la caída del precio del petróleo crea un marco perfecto para la inversión en SOCIMI en España, por lo que es previsible que este tipo de compañías aumenten su presencia próximamente.

Continuando con el informe de Funcas, esta fundación ve un comportamiento positivo en la gran mayoría de las variables que analiza e incluso ha mejorado las expectativas respecto a informes anteriores. El aspecto más reseñable que destaca negativamente, es la posible inestabilidad política que puede producirse a raíz de las elecciones.

El año 2015 en España está cargado de citas electorales: municipales y autonómicas en mayo y generales a final de año. Los posibles nuevos gobiernos que se formen y la dificultad para tomar decisiones pueden provocar que muchos inversores retrasen su inversión en España hasta saber realmente cómo queda el panorama. Por tanto, si hay inversores que puedan retrasar su inversión en España en cualquier sector, también los habrá que retrasen su inversión en el sector inmobiliario en general y en SOCIMI en particular o, que al menos, se lo piensen dos veces antes de hacerlo.

El 28 de mayo de 2015 (5 días después de las elecciones municipales y autonómicas en España), Alba Brualla publicó un artículo a raíz de los resultados electorales obtenidos en las elecciones, que auguraban un nuevo escenario político en el que no se sabía exactamente quién iba a gobernar y cómo lo haría. En dicho artículo (Brualla, 2015) se expone: “La incertidumbre política actual es palpable y los actores del sector temen que la inversión en

ladrillo se paralice. Las principales socimis españolas ya están detectando reticencias en los inversores...”

En el artículo también se expone que, aunque la paralización de inversiones es negativa, esto también podría llegar a ser positivo porque los fondos tendrían más poder para presionar los precios a la baja en una situación de incertidumbre.

Capítulo 2: El mercado inmobiliario

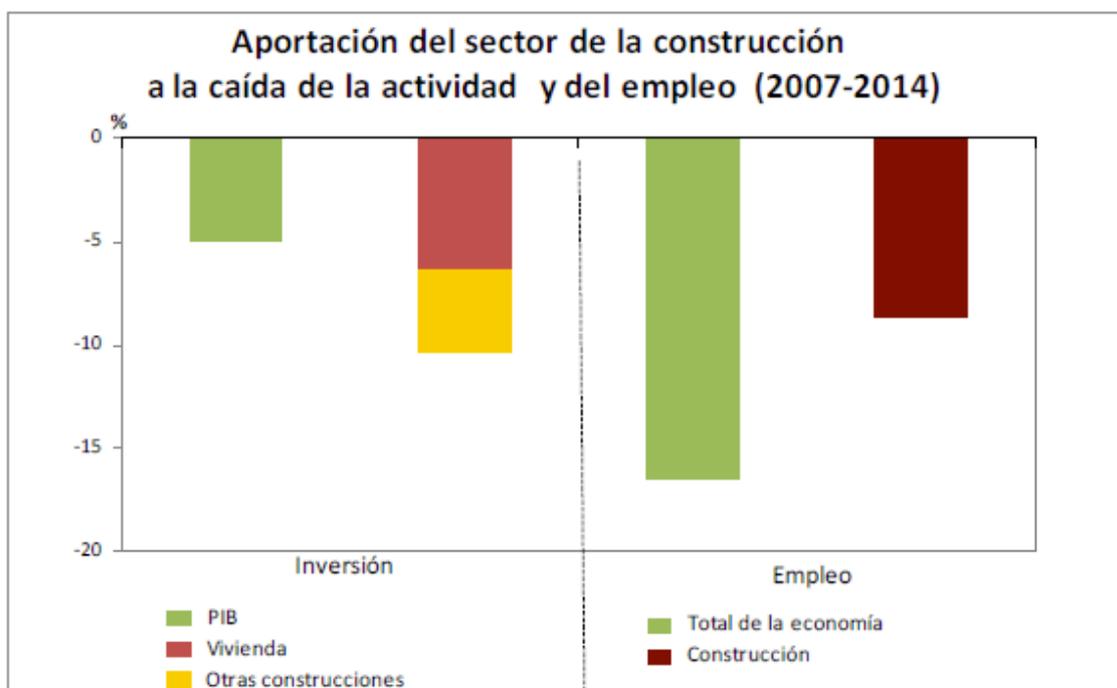
español

a. Peso del sector inmobiliario en la economía española

El sector inmobiliario español ha tenido un peso muy importante en la economía española desde la última década del siglo pasado y ha ido perdiendo fuerza en estos últimos años debido a que este sector entró en una grave crisis a partir del año 2008.

Dado el gran peso que tiene la construcción en la economía española, un parón en su actividad provocó una contracción de la economía en su conjunto. La siguiente gráfica, sacada de El papel del sector inmobiliario en la recuperación de la economía española de José Luis Malo de Molina, muestra la relación que ha habido entre la caída de inversión y empleo en el sector de la construcción comparado con la del conjunto de la economía entre los años 2007 y 2014:

Gráfico 2.1: Aportación del sector de la construcción a la caída de la actividad y del empleo (2007-2014)



Fuente: Malo de Molina (2015, p.3)

La gran importancia que tiene este sector en la economía de nuestro país no es exclusiva a España, ya que en la mayoría de los países occidentales el sector inmobiliario es muy importante. Juliani Fernández de Córdoba expone de la siguiente forma el gran peso que tiene el sector inmobiliario: “...en la vivienda confluyen dos características esenciales: por una parte es un factor de producción, y por la otra, se puede considerar un activo de inversión. Ello conduce a que existan dos tipos de propietarios de las viviendas, a saber: el inversor y el usuario.”

De lo anteriormente descrito se desprende que una parte muy importante de la demanda corresponde a inversores que quieren sacar una rentabilidad futura con ella. Si a estos inversores le interesa comprar, el precio de la vivienda tenderá a subir por la mayor demanda, por el contrario, si no quieren comprar o quieren vender su precio caerá. Por lo tanto, el precio de la vivienda está muy relacionado con los mercados financieros.

Juliani Fernández de Córdoba lo menciona de la siguiente manera: “Nos encontramos en un momento caracterizado por una fuerte internacionalización de los mercados de valores, proceso que forma parte de una corriente más amplia de globalización económica y liberalización del comercio internacional.”

Dado que la vivienda tiene un carácter de inversión y que los mercados de valores están cada vez más internacionalizados, se desprende que el precio de la vivienda en España no solo dependerá de las condiciones en que se encuentre nuestro país, sino que también dependerá del entorno en el que nos encontremos.

Las SOCIMI tienen la particularidad de que son sociedades específicas del mercado inmobiliario y que cotizan en la bolsa, por lo que ante un panorama de creciente internacionalización de los mercados de valores, pueden ser una gran forma para captar inversión extranjera hacia el mercado inmobiliario español.

Se ha explicado que previamente que el sector inmobiliario tenía (y todavía tiene) un gran peso en la economía española. Cabe decir que esto no es único de nuestra economía, ya que en las economías occidentales el sector inmobiliario es muy importante; sin embargo, en el caso específico español este peso era todavía mayor (representaba entorno al 16% del PIB en el año 2007 frente al 10% de media de las economías avanzadas).

La siguiente tabla, sacada de Eurostat, muestra el porcentaje que cada sector representa sobre el total del PIB para cada país europeo en los años 2003 y 2013:

Tabla 2.1: Porcentaje por sector de la economía sobre el total del PIB por país entre los años 2003 y 2013

	Agriculture, hunting, forestry & fishing		Industry		Construction		Distributive trades, transport, accommodation and food services		Information and communication		Financial and insurance activities		Real estate activities		Professional, scientific, technical, administrative and support services		Public administration, defence, education, human health and social work activities		Arts, entertainment and recreation; other services (1)	
	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013	2003	2013
EU-28	2.0	1.7	20.3	19.1	6.2	5.7	19.7	19.0	5.0	4.5	5.3	5.4	10.0	11.2	9.7	10.4	18.4	19.4	3.4	3.6
Euro area (EA-18)	2.1	1.7	20.6	19.3	6.1	5.6	19.6	18.8	4.6	4.2	5.0	5.1	10.5	11.7	9.7	10.4	18.4	19.6	3.5	3.7
Belgium	1.1	0.8	19.9	15.6	5.0	5.7	20.5	19.8	4.1	4.1	5.9	6.5	9.3	8.9	11.4	13.2	20.8	23.3	2.0	2.1
Bulgaria	10.4	4.9	23.2	25.2	4.8	5.6	22.2	19.5	4.2	5.4	4.2	7.2	11.5	9.7	3.9	5.6	14.2	14.4	1.2	2.4
Czech Republic	2.7	2.4	29.3	31.8	6.7	6.0	22.5	19.2	4.7	4.7	3.3	4.4	6.0	7.1	6.5	6.8	15.7	15.3	2.6	2.4
Denmark	1.9	1.5	19.6	16.8	5.3	4.6	20.2	19.7	4.5	4.2	5.4	6.4	10.0	10.8	6.6	8.8	23.1	23.7	3.4	3.5
Germany	0.9	0.8	24.5	25.5	4.5	4.7	16.2	14.5	4.0	3.9	4.9	4.0	11.6	12.2	11.1	11.5	17.9	18.4	4.5	4.6
Estonia	4.0	3.9	22.4	21.4	6.5	7.5	24.9	21.6	4.8	4.8	3.8	3.2	11.1	12.4	6.4	8.0	13.4	14.8	2.7	2.3
Ireland	2.4	1.9	27.3	26.3	7.9	1.7	16.2	15.6	6.2	9.0	9.4	10.1	7.6	6.9	6.5	8.7	14.8	17.8	1.8	2.1
Greece	5.5	3.7	12.6	14.6	6.6	1.8	30.3	22.7	4.1	4.5	4.3	4.8	11.5	16.7	3.8	4.6	17.7	21.6	3.7	4.9
Spain	3.8	2.6	19.0	17.5	12.1	7.8	23.6	25.9	4.6	4.0	4.8	3.9	6.2	8.4	6.4	7.8	15.9	18.3	3.6	3.8
France (2)	2.2	1.8	16.2	12.8	5.2	6.0	18.8	18.2	5.2	4.2	4.3	5.0	12.0	13.3	11.4	12.4	21.4	22.9	3.3	3.4
Croatia (3)	5.2	4.7	21.6	20.6	7.0	5.2	23.2	20.7	5.1	4.7	5.7	7.0	9.1	11.0	5.5	7.4	15.1	15.9	2.4	2.7
Italy	2.5	2.1	20.8	18.3	5.8	5.6	21.1	20.8	4.8	3.9	4.9	5.5	12.0	14.3	8.8	8.8	16.2	16.8	3.2	3.8
Cyprus	3.3	2.7	11.9	8.7	10.2	4.0	24.1	24.3	4.6	4.5	5.9	10.2	9.7	11.6	5.7	7.6	20.7	22.1	3.8	4.2
Latvia	4.1	4.9	17.6	18.7	6.3	6.4	30.5	29.1	5.6	4.4	3.5	3.7	7.7	9.9	5.4	7.0	16.5	13.4	2.8	2.6
Lithuania	5.0	3.8	24.2	24.5	7.0	6.5	28.4	33.2	5.0	3.1	1.7	2.4	6.2	5.5	4.7	5.6	15.5	13.5	2.4	1.8
Luxembourg	0.6	0.3	11.7	5.9	7.0	6.3	17.7	17.6	5.8	6.2	23.2	25.4	9.9	9.6	8.0	10.9	14.2	15.8	1.8	2.0
Hungary	4.6	4.8	25.2	26.0	5.5	4.1	17.2	17.6	5.0	5.1	4.1	4.9	8.2	8.6	7.5	8.4	19.7	17.6	3.0	2.9
Malta	2.4	1.6	19.6	12.8	5.0	4.1	25.4	20.9	4.8	6.6	5.7	8.1	6.4	5.8	8.3	11.1	18.4	19.6	4.0	9.5
Netherlands	2.2	1.6	18.2	19.7	5.7	4.7	20.2	18.6	5.3	4.5	7.3	8.7	7.1	6.1	10.7	10.9	20.8	22.5	2.6	2.6
Austria	1.7	1.5	22.8	21.8	7.5	6.9	22.7	21.9	3.8	3.2	5.2	5.0	8.7	10.0	7.6	9.1	17.3	17.6	2.7	2.9
Poland	4.4	3.8	23.5	24.7	6.2	6.5	25.4	27.3	4.4	3.5	4.2	4.3	7.0	5.9	6.3	7.2	15.0	13.7	3.6	3.1
Portugal	3.1	2.4	19.0	18.9	7.7	4.3	23.0	25.4	3.8	3.6	6.2	5.8	8.0	10.2	5.7	6.5	21.2	20.1	2.4	2.9
Romania	13.0	6.4	27.8	34.3	6.8	9.2	19.0	12.5	4.8	3.9	2.1	2.5	7.5	9.0	3.4	7.0	13.3	11.9	2.4	3.4
Slovenia	2.5	2.9	28.2	25.7	6.2	5.7	19.4	20.6	3.8	4.5	4.5	4.1	7.6	7.5	8.4	9.0	16.6	17.4	2.9	2.7
Slovakia	4.5	3.0	28.7	26.7	6.2	7.6	22.4	22.8	3.9	4.5	3.8	4.1	7.8	6.8	5.6	7.7	14.9	13.5	2.2	3.4
Finland	3.1	2.8	26.5	18.7	6.0	6.8	17.9	17.0	5.4	5.2	2.4	2.5	10.7	13.1	5.9	8.4	19.3	22.2	2.7	3.3
Sweden	1.9	1.5	22.8	18.8	4.6	5.4	17.3	17.6	5.3	5.4	4.1	4.8	10.0	9.2	7.6	9.9	23.6	24.4	2.8	3.1
United Kingdom	0.9	0.7	17.6	14.6	6.7	6.1	19.8	18.2	7.1	6.5	6.8	7.9	8.6	11.1	11.5	12.1	17.8	19.4	3.4	3.5
Iceland (4)	7.4	7.9	15.7	19.8	8.2	4.6	16.7	17.1	5.4	4.1	8.0	6.5	8.5	9.9	6.4	6.9	21.4	20.3	2.5	2.7
Norway	1.5	1.5	33.2	34.3	4.6	6.2	16.7	12.9	4.2	3.4	4.0	5.2	8.0	6.9	5.5	7.5	19.9	20.1	2.4	1.9
Switzerland	1.0	0.8	20.9	20.8	5.5	5.6	22.0	21.9	4.3	3.9	12.0	11.1	0.8	0.8	7.2	8.5	17.6	17.9	8.7	8.8
Montenegro	:	8.8	:	12.4	:	5.5	:	27.6	:	5.9	:	4.9	:	8.6	:	4.5	:	19.5	:	2.3
FYR of Macedonia (5)	:	10.3	:	17.8	:	7.9	:	21.6	:	4.0	:	3.4	:	12.0	:	3.7	:	16.7	:	2.6
Serbia	13.3	11.4	23.6	25.3	4.5	3.3	15.2	17.5	4.6	5.8	3.2	3.7	13.3	11.1	3.0	6.4	18.9	15.6	2.1	2.5

(1) Includes also activities of household and extra-territorial organisations and bodies.
 (2) 2012 instead of 2013.
 Source: Eurostat (online data code: nama_nace10_c)

Fuente: Eurostat

En la tabla superior se observa que en el año 2003 el sector de la construcción representaba en España el 12.1% del PIB (el más alto de Europa) frente al 6.1% de la media de la Unión Europea; es decir, en España este sector tenía un peso del doble que el de la Unión Europea, el cual continuó subiendo hasta el año 2007. A partir del año 2008 el sector de la construcción comenzó a caer, pero se observa que en el año 2013 su peso aún era del 7.8% en España frente al 5.6% de la Unión Europea; es decir, aún continuaba estando por encima.

Según varios expertos, el sector inmobiliario tocó suelo en el año 2014 y, a partir del final de ese año comenzó a crecer de nuevo y se espera que siga creciendo; por lo que, atendiendo a los datos, se observa que estructuralmente el peso del sector inmobiliario en España es superior al del resto de economías europeas.

b. Burbuja inmobiliaria

En la tabla de Eurostat de la página previa se observa el gran peso que tenía la construcción en la economía española en el año 2003 (el doble que el de la media de la Unión Europea), esta enorme diferencia se explica por la burbuja inmobiliaria en la que se encontraba inmersa el Reino de España, en el que el peso del sector inmobiliario continuó incrementándose hasta llegar a entorno el 16%.

En un artículo del IEAF (Ruíz Campo, Zhang, 2013, p. 2) se expone la siguiente definición de burbuja:

Una burbuja se puede definir en términos generales como un fuerte aumento en el precio de un activo, o un conjunto de activos, en un proceso continuo. El aumento inicial genera expectativas de nuevas subidas y atrae nuevos compradores, por lo general a los especuladores les interesan los beneficios en la negociación en lugar de su utilidad o capacidad de ganancia. El aumento viene seguido por un cambio completo de expectativas y una fuerte disminución de los precios, y a menudo termina transformándose en una severa crisis financiera.

Eso es exactamente lo que ocurrió en España desde el año 1995 hasta el año 2007. Había un gran número de compradores (recordemos que los propietarios de viviendas pueden ser inversores o usuarios) que querían comprar la vivienda como inversión por las enormes expectativas que tenían de obtener un buen rendimiento, lo que hinchó los precios por encima de su valor real y solo aumentaba por las expectativas de los inversores de que siguieran creciendo. Cuando los inversores se dieron cuenta de que el precio no iba a subir más (año 2005) dejaron de comprar pisos (año 2006 se estabilizan precios y en el 2007 baja su precio ligeramente), hasta que llegó un punto en el que comenzaron a pensar que el precio de los pisos estaba disminuyendo e iba a disminuir más, por lo que el precio del mercado inmobiliario se hundió (a partir del año 2008).

Ya se ha comentado el gran peso que tiene el sector de la construcción en el PIB global español, pero no se ha explicado en profundidad los problemas que acarrea una caída del mismo para España. Ruíz Campo, Zhang (2013, p. 2) mencionan todo lo que movía este sector:

“Específicamente, el sector inmobiliario ha sido tratado como la industria pilar de la economía nacional. Hay más de 60 industrias que se relacionan directamente con él, como los sectores de la construcción, industria química, industria de las materias primas (piedra, acero, hormigón, madera), sector eléctrico, sector financiero e industria de la

publicidad entre muchas otras. Estas industrias relacionadas pueden promover la economía nacional y también puede ayudar a millones de personas creando puestos de trabajo.”

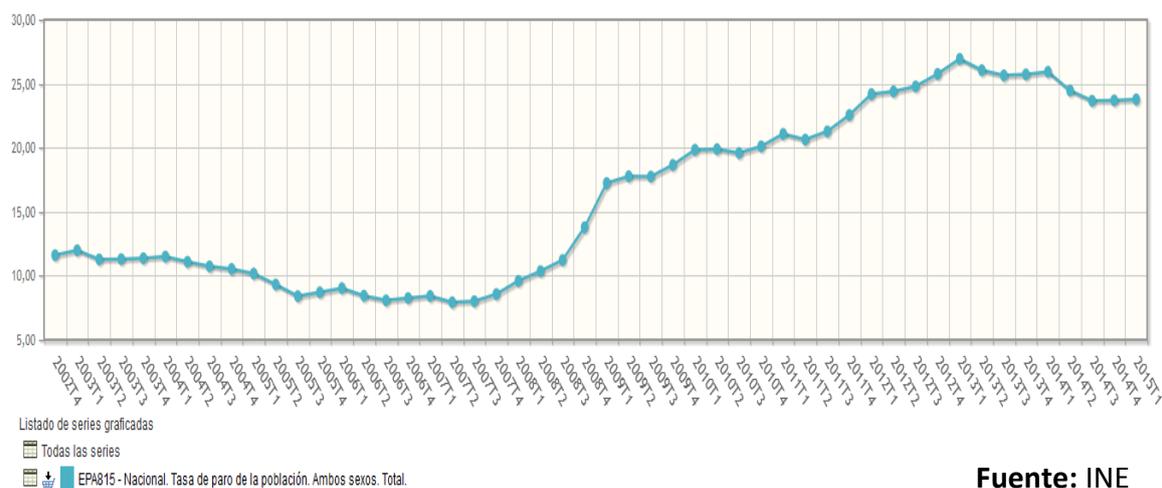
Es decir, se trata de un sector clave de la economía española que, a partir de él, creaba muchísima actividad en sectores tan diversos como el financiero o el eléctrico. Como es de suponer, una industria de tales dimensiones y con tanta necesidad de mano de obra intensiva lleva aparejada la creación de un gran número de trabajos, por lo que la caída de su actividad provocó la pérdida de trabajo de muchas personas.

A continuación se explicará brevemente las consecuencias de la caída de la demanda de inmuebles en España:

Antes de nada debemos de ponernos en situación, durante los primeros años del siglo XXI en España se estaba construyendo muchísimo y prácticamente todo lo que se construía se vendía. Cuando la demanda cayó hubo muchísimas empresas ligadas al sector de la construcción que quebraron porque habían asumido grandes deudas para construir unos inmuebles que no podían vender. El caso más llamativo es el de la inmobiliaria coruñesa Martinsa-Fadesa que anunció una suspensión de pagos de aproximadamente 5200 millones de euros (Anónimo, 2008), siendo la mayor de la historia de España.

El quiebre de empresas como estas, junto con el descenso de actividad de muchas otras provocaron que muchas personas perdieran su empleo. La siguiente gráfica ha sido sacada del INE y muestra la evolución del paro entre el cuarto trimestre de 2004 y el primer trimestre de 2015:

Gráfico 2.2: Evolución del paro en España por trimestre (2004-2015)



Fuente: INE

En la gráfica del paro se observa que existe un punto de inflexión a partir del año 2007 y que en el año 2008 el paro sube exponencialmente. Estas fechas coinciden con el fin de la burbuja inmobiliaria por lo que demuestra que la causa directa del aumento del paro es la caída del sector inmobiliario.

El gran aumento del paro provoca que haya muchas personas que no puedan pagar las hipotecas que tienen con el banco (además de haber muchas empresas que no pueden pagar las deudas a las entidades financieras), por lo que hay muchas personas que son desahuciadas en España a causa de esto.

Este tema ha sido altamente controvertido en nuestro país, ya que se daba la paradoja de que había mucha gente que no podía pagar una hipoteca que había contraído con el banco para comprarse una casa, por lo que le daba la casa al banco. Lo que ocurría es que como la casa tenía un valor menor al del préstamo, la persona se quedaba sin la casa y aún tenía que pagar parte del préstamo de la casa que ya no tenía.

Ante esta situación descrita en el párrafo previo, la Justicia Europea emitió varias sentencias a raíz de denuncias interpuestas acerca de este asunto. La más llamativa es una sentencia emitida el 14 de marzo del año 2013 en el Tribunal de Justicia Europeo dice que las leyes sobre los desahucios españolas no cumple la Directiva 93/13/CEE, de 5 de abril de 1993, sobre protección a los consumidores. El tribunal argumentaba que las cláusulas que pedían las entidades para la concesión de préstamos eran excesivas.

El aumento del número de desahucios significaba, a parte del drama social que supone, que hay una mayor oferta de viviendas, dado que esas viviendas por lo general se ponen a la venta. Este incremento de la oferta y la disminución continuada de la demanda de inmuebles provoca que el precio de las viviendas caiga todavía más.

Otro aspecto a tener en cuenta es la disminución de la población que ha sufrido España. El aumento del número de desempleados a partir de la explosión de la burbuja y las pocas oportunidades que tienen de encontrar empleo provoca que muchas personas emigren al extranjero en busca de trabajo.

Se debe resaltar que la pérdida de empleo castigó especialmente a los jóvenes, que son precisamente la población más proclive a comprar o alquilar una nueva vivienda, ya que se van de la casa de sus progenitores. Esta emigración, unido a la baja natalidad que tiene España provocó que una caída significativa de la población española y, por tanto, de posibles compradores de viviendas. Dado que el número de posibles compradores cayó, la demanda

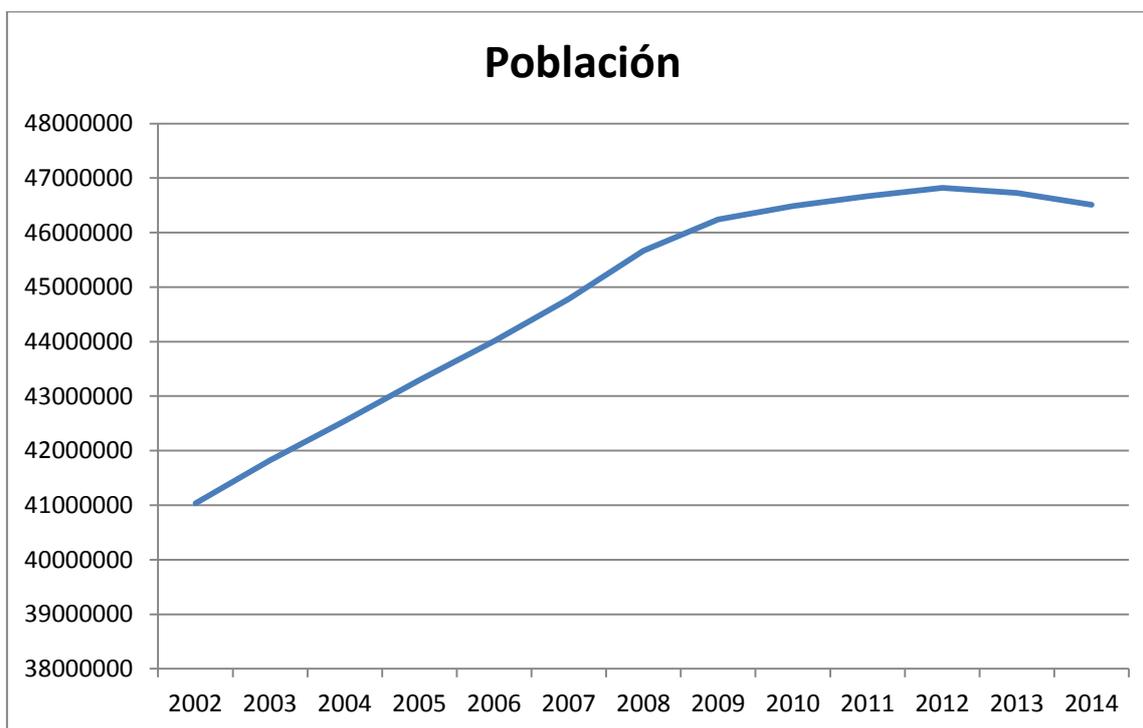
hizo también cayó y los precios de los inmuebles cayeron aún más. A continuación se muestra en una tabla y en un gráfico el censo de la población española desde el año 2002 hasta el 2014, los datos han sido sacados del INE:

Tabla 2.2: Censo de la población en España (2002-2014)

AÑO	POBLACIÓN ESPAÑA	VARIACIÓN RESPECTO AL AÑO ANTERIOR (%)
2002	41.035.271	-
2003	41.827.836	1.93
2004	42.547.454	1.72
2005	43.296.335	1.76
2006	44.009.969	1.65
2007	44.784.659	1.76
2008	45.668.938	1.97
2009	46.239.271	1.24
2010	46.486.621	0.53
2011	46.667.175	0.39
2012	46.818.216	0.32
2013	46.727.890	-0.19
2014	46.512.199	-0.46

Fuente: Elaboración propia a partir de datos del INE

Gráfico 2.3: Censo de la población en España (2002-2014)



Fuente: Elaboracion propia a partir de datos del INE

En el gráfico previo se observa cómo la población ha ido creciendo rápidamente y de forma continuada hasta aproximadamente el año 2009, año en el que el crecimiento se modera y más tarde, a partir del año 2013, España comienza a perder población. Esto vuelve a demostrar que el sector de la construcción era muy importante para la economía española y que su caída provocó que la población de nuestro país se redujese.

En conclusión, la caída de la población española unido al incremento del desempleo y el menor poder adquisitivo que esta población tenía provocó que la demanda de la vivienda cayera y contribuyó, junto al exceso de oferta y la falta de apetito inversor de los inversores, a que el precio de la vivienda cayera más.

c. Precio de la vivienda

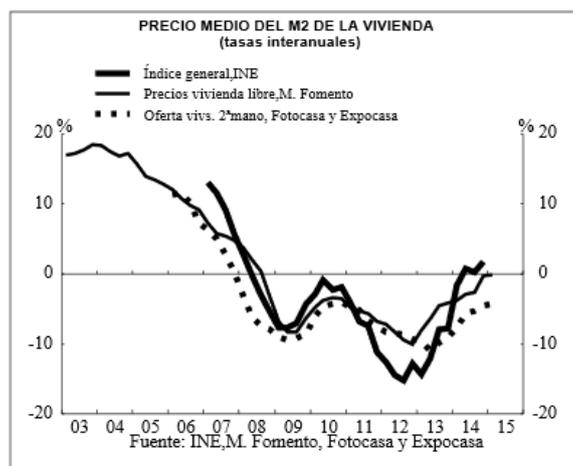
En el apartado anterior se mencionó que el precio de la vivienda subió durante la burbuja inmobiliaria para, más tarde, caer cuando esta se pinchó. Sin embargo, el precio de los inmuebles depende de varias características y no es uniforme en el conjunto de España, sino que varía de unas zonas a otras.

Los aspectos que más importan en el precio de la vivienda suelen ser la ciudad en la que se encuentra, ubicación dentro de la ciudad, el tamaño y la calidad de la vivienda. La ubicación es una variable determinante para los inversores, ya que los terrenos del centro de las ciudades se suelen revalorizar con el tiempo, lo que provoca que el sector inmobiliario sea una buena forma de inversión.

Además de los 4 aspectos específicos de la vivienda mencionados en el párrafo anterior, hay otros aspectos generales del entorno que también afectan al precio de la vivienda, como pueden ser los impuestos, el nivel de desempleo o el tipo de interés al que los bancos ofrecen los créditos. En otras palabras, al igual que ocurre con cualquier otro activo, el precio de la vivienda viene determinado por la oferta y la demanda, siendo la determinación de la demanda más complejo que para otros sectores debido a que hay dos tipos de compradores (usuarios e inversores) que tienen en cuenta diferentes consideraciones para la compra.

El fin de la burbuja inmobiliaria, provocó que los precios de las viviendas cayeran en el conjunto de España un 45% (desde el año 2007 al año 2014).

Gráfico 2.4: Variación del precio de la vivienda (2003-2014):



Fuente: Banco de España, a partir de información del Ministerio de Fomento, INE, Fotocasa y Expocasa

En el gráfico previo se observa que todos los índices de precios se desplomaron a partir del año 2007, siendo las mayores caídas en el año 2012 y 2013. Se debe mencionar que las líneas del gráfico muestran variaciones interanuales; es decir, marcan la variación del precio de la vivienda de un año con el año previo. El año 2014 marca el final del periodo de caída de los precios de la vivienda y, teniendo en cuenta los precios que se tenían en el año 2007, esta caída fue de un 45% entre el 2007 y el 2014.

Durante el período en el que los precios no paraban de desplomarse, el gobierno español intentó tomar varias medidas para dinamizar el mercado inmobiliario y tratar que los precios moderaran su caída. Una de esas medidas fue la regularización de las SOCIMI, pero otra medida muy destacada ha sido la concesión de un permiso de residencia en España a los extranjeros que compraran bienes inmuebles en territorio español.

La concesión de este permiso de residencia ha sido publicada en el BOE mediante la ley 14/2013, de 27 de septiembre de 2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización. Lo más importante de esta ley es que ofrece la posibilidad a todos los inversores extranjeros que adquieran un bien inmueble en España por valor de 500.000 € o superior de obtener un permiso de residencia en nuestro país durante al menos un año. Esta ley fue aprobada en el año 2013, año en el que los precios continuaban desplomándose y no se sabía cuándo iban a tocar suelo, por lo que es obvio que se trata de una medida que intentaba atraer inversión extranjera hacia el mercado inmobiliario español.

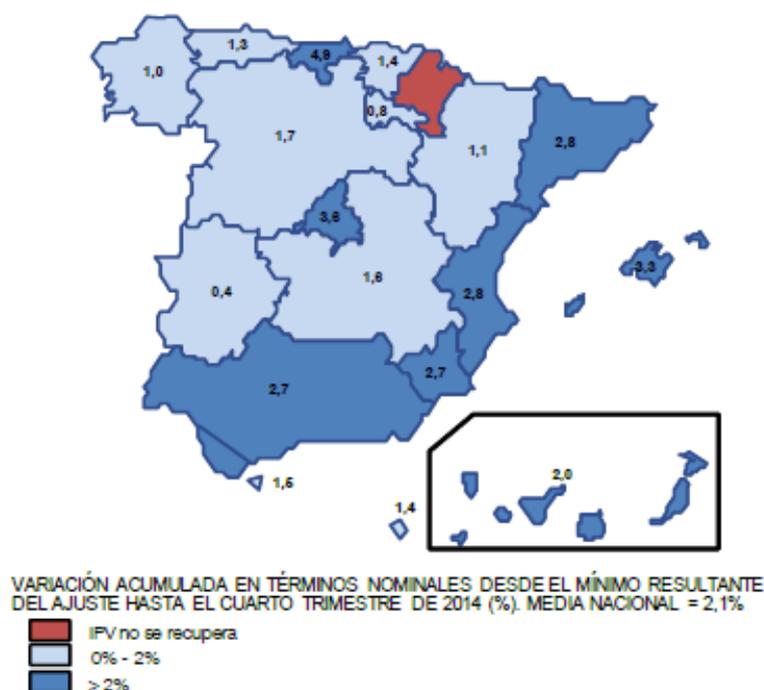
España se trata de uno de los países más turísticos del mundo, de hecho según el Instituto de Turismo de España, en el año 2014 visitaron nuestro país un total de 64.995.275 turistas convirtiéndose en el tercer país del mundo que más turistas recibe (tan solo por detrás de Francia y Estados Unidos). Además, la mayoría de estos turistas visitaron localidades de la costa mediterránea, como es Cataluña, Baleares, Comunidad Valenciana o Andalucía.

El dato de la gran afluencia de turistas que sufre nuestro país en estas zonas y que haya un gran número de ellos que repitan todos los años en el mismo lugar, hace que muy atractivo para ellos la medida del gobierno de favorecer la compra de vivienda a los extranjeros.

En el último cuatrimestre del año 2014 el índice de los precios de la vivienda sufrió un ligero repunte de un 2,1% de media nacional; sin embargo, si miramos cómo se distribuye este aumento, vemos que el repunte de los precios no es homogéneo en toda España. El siguiente gráfico muestra el crecimiento de los precios del último cuatrimestre del año 2014 respecto al tercer cuatrimestre del mismo año:

Gráfico 2.5: Crecimiento porcentual de los precios de la vivienda en España (4º trimestre de 2014 respecto al tercer trimestre)

CRECIMIENTO NOMINAL DESDE EL MÍNIMO DEL IPV POR CCAA



Fuente: Malo de Molina (2015, p.8)

En el mapa se observa que las zonas de España que han experimentado un mayor crecimiento en el precio de la vivienda son las comunidades del arco mediterráneo, Canarias, Madrid y Cantabria. Todas estas comunidades (a excepción de Cantabria) reciben un gran número de turistas todos los años, por lo que es probable que la medida del gobierno haya surgido efecto y haya habido extranjeros que hayan decidido comprar casas en nuestro país, especialmente en las zonas en las que suelen veranear.

El último apartado que se debe de tener en cuenta para determinar el precio de la vivienda es el alquiler. Normalmente el precio de la vivienda suele venir marcado por el alquiler debido a que el precio depende de los rendimientos que se esperan obtener de él. Es decir, si el propietario espera obtener un alto alquiler por su vivienda exigirá un precio más alto que si esperase obtener un alquiler más bajo.

Sin embargo en España esta relación no es tan exacta como en otros países debido a que la fiscalidad española tiende a favorecer la tenencia en propiedad frente al alquiler. Sofía Ruiz

Campo y Linghua Zhang lo explican de la siguiente forma en su trabajo Ruíz Campo, Zhang (2013, p. 12):

...la fiscalidad española tiende a favorecer claramente el régimen de tenencia en propiedad frente al alquiler. Además, debido al mal funcionamiento de la justicia española, los derechos de los propietarios no quedan suficientemente garantizados cuando surge la necesidad de ejecutar un desahucio. Con lo cual había reticencias para sacar al mercado de alquiler las viviendas.

Es decir, aunque en los últimos años se haya intentado favorecer el mercado en alquiler de vivienda, la sociedad española sigue prefiriendo vivir en una casa en propiedad que en alquiler debido, en gran parte, a que al propietario de la casa le sale mejor venderla que alquilarla. Esto crea una distorsión en el mercado, ya que hay muchas más viviendas que se ofertan en venta que en el alquiler. Esta distorsión provoca que la relación precio de la vivienda-alquiler no sea tan exacta como debería de ser.

Capítulo 3: Características de las SOCIMI

En este apartado se expondrán todas las características de las SOCIMI que vienen reguladas en el Boletín Oficial del Estado. Recordemos que existe una ley para la regulación de las SOCIMI publicada en el año 2009, que más tarde ha sido modificada en el año 2012.

En este apartado se expondrá la versión de la ley que está en vigor actualmente; es decir, se expondrá la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario con sus respectivas modificaciones que han sido publicadas en la Disposición final octava (Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) del Boletín Oficial del Estado con fecha 28 de diciembre de 2012. Una vez expuesto cada artículo de la ley se analizará lo que se regula en él.

a. Requisitos de inversión

Este apartado corresponde al artículo 3 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario; sin embargo, este artículo ha sido modificado completamente en la modificación del año 2012, quedando redactado de la siguiente forma:

1. 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 a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

Este porcentaje se calculará sobre el balance consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

El valor del activo se determinará según la media de los balances individuales o, en su caso, consolidados trimestrales del ejercicio, pudiendo optar la sociedad para calcular dicho valor por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de tales balances, el cual se aplicaría en todos los balances del ejercicio. A

estos efectos no se computarán, en su caso, el dinero o derechos de crédito procedente de la transmisión de dichos inmuebles o participaciones que se haya realizado en el mismo ejercicio o anteriores siempre que, en este último caso, no haya transcurrido el plazo de reinversión a que se refiere el artículo 6 de esta ley.

A efectos de dicho cómputo, si los bienes inmuebles están situados en el extranjero, incluidos los tenidos por las entidades a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, deberán tener naturaleza análoga a los situados en territorio español y deberá existir efectivo intercambio de información tributaria con el país o territorio en el que estén situados, en los términos establecidos en la disposición adicional primera de la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de medidas para la prevención del fraude fiscal.

2. Asimismo, al menos el 80 por ciento de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente, deberá provenir:

a) del arrendamiento de bienes inmuebles afectos al cumplimiento de su objeto social principal con personas o entidades respecto de las cuales no se produzca alguna de las circunstancias establecidas en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia, y/o

b) de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de participaciones afectas al cumplimiento de su objeto social principal.

Este porcentaje se calculará sobre el resultado consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el artículo 42 del Código de Comercio, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Dicho grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y el resto de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

3. Los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. A efectos del cómputo se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año.

El plazo se computará:

a) En el caso de bienes inmuebles que figuren en el patrimonio de la sociedad antes del momento de acogerse al régimen, desde la fecha de inicio del primer período

impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, siempre que a dicha fecha el bien se encontrara arrendado u ofrecido en arrendamiento. De lo contrario, se estará a lo dispuesto en la letra siguiente.

b) En el caso de bienes inmuebles promovidos o adquiridos con posterioridad por la sociedad, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.

En el caso de acciones o participaciones en el capital de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, deberán mantenerse en el activo de la sociedad al menos durante tres años desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en esta Ley. (Art. 3 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

Los aspectos más destacados de lo expuesto en la ley son que las SOCIMI deben tener siempre invertido por lo menos el 80% del valor del activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana y que se destinen al arrendamiento. Esto es lo que hace que las SOCIMI no sean una mera forma de inversión en bienes inmuebles, sino que provoca que estas sociedades revolucionen el mercado de alquiler, invirtiendo en el mismo y ofreciendo una mayor oferta al mercado. Se debe mencionar que, en caso que la SOCIMI sea la sociedad dominante de un grupo de SOCIMI, el porcentaje se calculará sobre el balance consolidado del grupo, sin importar la residencia de cada sociedad.

Para calcular el valor de ese 80% se toma como referencia la media los balances individuales de las distintas sociedades del grupo que conforman la SOCIMI. La sociedad puede optar entre escoger el valor contable o sustituir dicho valor por el del mercado de todos los elementos que tienen en el balance. Esta facilidad para escoger un valor o el otro otorgan una gran flexibilidad a las SOCIMI para sus inversiones, pudiendo optar por un valor u otro en función de cómo se encuentre el mercado en cada momento.

Otro punto muy importante es el que define el tiempo que deben permanecer todos los bienes inmuebles que forman el activo de la sociedad arrendados. La ley establece que el mínimo de tiempo que deben permanecer arrendados es de 3 años, estableciéndose distintas maneras de calcular este tiempo. Esta limitación provoca que las SOCIMI no puedan comprar un inmueble esperando a que dentro de un año el valor del suelo suba y desprenderse de él para obtener una rentabilidad, sino que les obliga a mantener dicho inmueble durante cierto tiempo. Esta

limitación provoca que estas sociedades estén muy interesadas en obtener una rentabilidad de los inmuebles a través del alquiler, ya que de otra forma no tendrían forma de sacarle ningún beneficio. Esta medida intenta que provocar que las empresas no busquen el beneficio a corto plazo, sino que permanezcan invirtiendo en el mercado español por lo menos durante 3 años.

b. Obligación de negociación en mercado regulado o sistema multilateral de negociación

Este apartado corresponde al artículo 4 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario; sin embargo, al igual que ocurría con el anterior apartado, ha sido modificado completamente en la modificación del año 2012, quedando redactado de la siguiente forma:

Las acciones de las SOCIMI deberán estar admitidas a negociación en un mercado regulado o 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 efectivo intercambio de información tributaria, de forma ininterrumpida durante todo el período impositivo.

Las acciones de las SOCIMI deberán tener carácter nominativo.

Estas mismas obligaciones se exigirán a las participaciones representativas del capital de las entidades no residentes a que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley. (Art. 4 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

Este apartado establece que las SOCIMI deben de ser empresas cotizadas. Esta condición provoca que cumplir con toda la reglamentación necesaria para cotizar y, por tanto, deben de cumplir unas condiciones de transparencia muy estrictas, al igual que todas las demás empresas.

En la ley del año 2009 no se les permitía a las SOCIMI negociar en un sistema multilateral de negociación, sino que únicamente podían cotizar en un mercado regulado español. Esta modificación amplió las posibilidades de las SOCIMI y, actualmente, hay SOCIMI que están cotizando en el MAB que han entrado hace poco tiempo en él.

Otro aspecto bastante notorio que se debe tener en cuenta es que no es obligatorio que coticen en España, sino que simplemente cotizando en otro país de la Unión Europea o incluso en cualquier país con quien España se intercambie información tributaria es suficiente. Esto abre las posibilidades a los fondos internaciones de invertir en el mercado inmobiliario español, ya que no es necesario que estén cotizando en la bolsa española para poder operar como cualquier SOCIMI española.

c. Capital social y denominación de la sociedad

Este apartado corresponde al artículo 5 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. De este artículo original ha sido modificado en el año 2012 el primer apartado, quedando la totalidad del artículo redactado de la siguiente forma:

1. Las SOCIMI tendrán un capital social mínimo de 5 millones de euros.

2. Las aportaciones no dinerarias para la constitución o ampliación del capital que se efectúen en bienes inmuebles deberán tasarse en el momento de su aportación de conformidad con lo dispuesto en el artículo 38 del Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, y a dicho fin, el experto independiente designado por el Registrador Mercantil habrá de ser una de las sociedades de tasación previstas en la legislación del mercado hipotecario. Igualmente, se exigirá tasación por una de las sociedades de tasación señaladas para las aportaciones no dinerarias que se efectúen en inmuebles para la constitución o ampliación del capital de las entidades señaladas en la letra c) del artículo 2.1 de esta Ley.

3. Sólo podrá haber una clase de acciones.

4. Cuando la sociedad haya optado por el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, deberá incluir en la denominación de la compañía la indicación «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.». (Art. 5 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

La modificación que se ha hecho de la reglamentación en el año 2012 respecto a la del año 2009 ha sido la disminución del capital social mínimo, ya que pasó de un mínimo de 15 millones de euros en el 2009 a 5 millones de euros a partir de la publicación de año 2012. Esta disminución del capital social requerido trataba de incentivar la creación de este tipo de sociedades.

Cabe mencionar que en el año 2012 el mercado inmobiliario estaba cayendo en picado y, aunque ya se había aprobado la regulación de las SOCIMI en el 2009, la creación de ese tipo de sociedades era prácticamente nula. La disminución del mínimo exigible de capital conlleva una

reducción del riesgo inicial que deben de asumir los inversores y, por tanto, hace la inversión en SOCIMI más atractiva y la pone al alcance de un mayor número de inversores.

Este artículo también menciona que todas las aportaciones no dinerarias que se aporten a la sociedad deben ser tasadas en el momento de la aportación por un experto externo independiente. Esta medida tiene como objetivo impedir el fraude de las empresas, evitando que éstas manipulen el valor real de los activos que tienen en su beneficio.

Además, también establece que la sociedad solo puede tener un único tipo de acciones y que debe de indicar claramente que se trata de una SOCIMI, para ello debe incluir en su nombre «Sociedad Cotizada de Inversión en el Mercado Inmobiliario, Sociedad Anónima», o su abreviatura, «SOCIMI, S.A.». Estas medidas se toman para que los inversores que compren las acciones de la sociedad tengan claro el tipo de sociedad del que se trata y evitar que éstos piensen que están invirtiendo en un tipo de sociedad distinta. Se debe decir que las SOCIMI se trata de un tipo de sociedad relativamente joven, por lo que hay un gran número de inversores que desconocen de su existencia y, si no se les indica claramente, pueden pensar que están invirtiendo en una IIC (Institución de Inversión Colectiva).

d. Distribución de resultados

Este apartado corresponde al artículo 6 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. En la modificación del año 2012 ha sido rescrito completamente, quedando su redacción final de la siguiente forma:

1. Las SOCIMI y entidades residentes en territorio español en las que participan a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, estarán obligadas a distribuir en forma de dividendos a sus accionistas, una vez cumplidas las obligaciones mercantiles que correspondan, el beneficio obtenido en el ejercicio, debiéndose acordar su distribución dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio, en la forma siguiente:

a) El 100 por 100 de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por las entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

b) Al menos el 50 por ciento de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, realizadas una vez transcurridos los plazos a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley, afectos al cumplimiento de su objeto social principal. El resto de estos beneficios deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones afectos al cumplimiento de dicho objeto, en el plazo de los tres años posteriores a la fecha de transmisión. En su defecto, dichos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que finaliza el plazo de reinversión. Si los elementos objeto de reinversión se transmiten antes del plazo de mantenimiento establecido en el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley, aquellos beneficios deberán distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que se han transmitido.

La obligación de distribución no alcanza, en su caso, a la parte de estos beneficios imputables a ejercicios en los que la sociedad no tributaba por el régimen fiscal especial establecido en esta Ley.

c) Al menos el 80 por ciento del resto de los beneficios obtenidos.

El dividendo deberá ser pagado dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución.

2. Cuando la distribución del dividendo se realice con cargo a reservas procedentes de beneficios de un ejercicio en el que haya sido de aplicación el régimen fiscal especial, su distribución se adoptará obligatoriamente con el acuerdo a que se refiere el apartado anterior.

3. La reserva legal de las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley no podrá exceder del 20 por ciento del capital social. Los estatutos de estas sociedades no podrán establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible distinta de la anterior. (Art. 6 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

Posiblemente el punto más importante que se debe resaltar de este apartado es que, por ley, las SOCIMI están obligadas a distribuir prácticamente todos los beneficios que han obtenido entre sus accionistas a través de dividendos. Dependiendo de cómo se hayan obtenido los beneficios la normativa establece un porcentaje de distribución más alto o más bajo. Las formas que más debemos resaltar son:

- En caso de que los beneficios se obtuviesen a través del arrendamiento de bienes inmuebles de naturaleza urbano, la SOCIMI está obligada a distribuir el 100% de su beneficio entre sus accionistas.
- El 50% de los beneficios que se hayan obtenido mediante la compra/venta de acciones, participaciones o inmuebles se deberán destinar obligatoriamente a dividendos. El otro 50% se deben reinvertir en otros inmuebles o en la compra de participaciones de otras sociedades inmobiliarias.
- El 80% del resto de los beneficios que no se puedan meter en ninguno de los 2 apartados anteriores se deben repartir en dividendos.

El reparto de los dividendos se debe acordar dentro de los 6 meses posteriores a la finalización del ejercicio. Además, recordemos que en el apartado de requisitos de inversión vimos que todos los bienes e inmuebles deben permanecer arrendados 3 años para poder actuar como una SOCIMI. Esta limitación afectará claramente a la distribución de los beneficios, ya que durante esos 3 años la empresa, en caso de adquirir inmuebles para su arrendamiento, deberá distribuir obligatoriamente el 100% de sus beneficios entre sus accionistas.

En lo relativo a la limitación de las reservas, la normativa establece que a este fin nunca se puede destinar más de un 20% del capital social. En caso de que se quisiese distribuir como dividendo las reservas de un ejercicio previo, esta distribución también deberá seguir la normativa de distribución de resultados expuesta previamente. De esta forma cumplirá la misma normativa que si, en su momento, se hubiera destinado directamente a dividendos en lugar de a reservas.

e. Obligaciones de información

Este apartado corresponde al artículo 11 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Este artículo fue rescrito completamente en la modificación del año 2012, quedando redactado de la siguiente forma:

1. En la memoria de las cuentas anuales, las sociedades que hayan optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, crearán un apartado con la denominación “Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009”, en la que se incluirá la siguiente información:

a) Reservas procedentes de ejercicios anteriores a la aplicación del régimen fiscal establecido en esta Ley.

b) Reservas procedentes de ejercicios en los que se haya aplicado el régimen fiscal establecido en esta Ley, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del cero por ciento, o del 19 por ciento, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.

c) Dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada ejercicio en que ha resultado aplicable el régimen fiscal establecido en esta Ley, diferenciando la parte que procede de rentas sujetas al tipo de gravamen del cero por ciento o del 19 por ciento, respecto de aquellas que, en su caso, hayan tributado al tipo general de gravamen.

d) En caso de distribución de dividendos con cargo a reservas, designación del ejercicio del que procede la reserva aplicada y si las mismas han estado gravadas al tipo de gravamen del cero por ciento, del 19 por ciento o al tipo general.

e) Fecha de acuerdo de distribución de los dividendos a que se refieren las letras c) y d) anteriores.

f) Fecha de adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento y de las participaciones en el capital de entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley.

g) Identificación del activo que computa dentro del 80 por ciento a que se refiere el apartado 1 del artículo 3 de esta Ley.

h) Reservas procedentes de ejercicios en que ha resultado aplicable el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, que se hayan dispuesto en el período impositivo, que no sea para su distribución o para compensar pérdidas, identificando el ejercicio del que proceden dichas reservas.

2. Las menciones en la memoria anual establecidas en las letras a) y b) del apartado anterior deberán ser efectuadas mientras existan reservas a que se refieren dichas letras.

3. Asimismo, las sociedades deberán aportar, a requerimiento de la Administración tributaria, la información detallada sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta.

4. Constituye infracción tributaria el incumplimiento, en relación con cada ejercicio, de las obligaciones de información, a que se refieren los apartados anteriores. Esta infracción será grave y se sancionará de acuerdo con las siguientes normas:

a) Se impondrá una sanción pecuniaria de 1.500 euros por cada dato y 15.000 euros por conjunto de datos omitido, inexacto o falso, referidos a cada una de las obligaciones de información contenidas en las letras a), b), c) y d) del apartado 1 de este artículo.

Constituye un dato cada una de las informaciones contenidas en las letras citadas en el párrafo anterior.

Constituyen distintos conjuntos de datos las informaciones a que se refieren cada una de las letras a que se hace referencia en esta letra a).

b) Se impondrá una sanción pecuniaria de 3.000 euros por cada dato o conjunto de datos omitido, inexacto o falso para las informaciones a que se refieren las letras e), f), g) y h) del apartado 1 de este artículo.

Constituye un dato cada una de las informaciones contenidas en las letras citadas en el párrafo anterior.

Constituyen distintos conjuntos de datos las informaciones a que se refieren cada una de las letras a que se hace referencia en esta letra b).

c) Se impondrá una sanción pecuniaria de 30.000 euros por el incumplimiento de la obligación a que se refiere el apartado 3 de este artículo. (Art. 11 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

Las SOCIMI se tratan de un tipo de sociedades que obligatoriamente deben de cotizar en bolsa. Este requerimiento provoca que la exigencia de transparencia sea muy alta. Los datos que proporcionan deben ser completamente claros, ya que son la base para la toma de decisiones de sus accionistas o cualquier inversor que esté pensando en invertir en la sociedad.

Hablando más específicamente de lo que establece la ley, lo más importante es que obliga a las SOCIMI a crear un apartado en la memoria de las cuentas anuales titulado: *“Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009”*.

En el apartado mencionado en el párrafo anterior se meterá toda la información relativa a las reservas, distribución de dividendos, fechas de los acuerdos de dividendos, adquisición de inmuebles, activos... Es decir, en este apartado se deberá dar una explicación de todos los puntos más relevantes del ejercicio (en el punto 1 del artículo expuesto previamente se nombran claramente todos los aspectos que deben ser incluidos en el apartado). Su objetivo principal es que el inversor tenga una explicación clara de lo que ha hecho la sociedad durante el ejercicio en cuestión.

Aparte de la información dirigida principalmente a los accionistas, la SOCIMI también tiene la obligación de informar a la agencia tributaria. En este caso, deberá de suministrarle todos los datos necesarios para calcular la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta.

En caso de que la SOCIMI no proporcione la información requerida por la agencia tributaria, la ley establece varias multas en función de la infracción que se produzca. Estas sanciones dependerán del número de datos que se oculten y la importancia que éstos tengan.

Se debe decir que estas infracciones no se refieren únicamente a la omisión o falsificación de información a la agencia tributaria, sino que también se dan en caso de que la SOCIMI no cumple con alguno de los puntos del apartado *“Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009”* explicado previamente, cuyo destinatario sería principalmente el accionista.

Las multas pueden ir desde los 1500€ por cada dato omitido o falsificado en dicho apartado, hasta los 30000€ por no informar correctamente a la agencia tributaria. Viendo las cantidades de las multas, queda claro que la infracción más grave es no informar correctamente a la agencia tributaria.

Capítulo 4: Tributación de las SOCIMI

La tributación de las SOCIMI viene regulada en el Boletín Oficial del Estado, en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Al igual que ocurría en el tema expuesto previamente sobre las características de las SOCIMI, la modificación que sufrió la ley en el año 2012 cambió varios artículos relativos a la tributación. Estas modificaciones se publicaron en la Disposición final octava (Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario) del Boletín Oficial del Estado con fecha 28 de diciembre de 2012.

En este tema se expondrán los distintos artículos relativos a la tributación de las SOCIMI que la regula actualmente. Al igual que en el tema previo, se comenzará cada punto exponiendo el artículo de la ley, para después analizar lo que se dice en él.

a. Régimen fiscal especial

Este apartado corresponde al artículo 8 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. En la modificación de la ley del año 2012 se rescribió por completa el primer apartado del artículo. En la actualidad (ya con las modificaciones del año 2012), la redacción del artículo es la siguiente:

1. Las SOCIMI así como las entidades residentes en territorio español a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 2, que cumplan los requisitos establecidos en esta Ley, podrán optar por la aplicación en el Impuesto sobre Sociedades del régimen fiscal especial regulado en esta Ley, el cual también será de aplicación a sus socios.

La opción deberá adoptarse por la junta general de accionistas y deberá comunicarse a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria del domicilio fiscal de la entidad, antes de los tres últimos meses previos a la conclusión del período impositivo. La comunicación realizada fuera de este plazo impedirá aplicar este régimen fiscal en dicho período impositivo.»

2. El régimen fiscal especial se aplicará en el período impositivo que finalice con posterioridad a dicha comunicación y en los sucesivos que concluyan antes de que se comunique la renuncia al régimen.

3. La opción por la aplicación del régimen establecido en esta Ley es incompatible con la aplicación de cualquiera de los regímenes especiales previstos en el Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, excepto el de las fusiones, escisiones, aportaciones de activo, canje de valores y cambio de domicilio social de una Sociedad Europea o una Sociedad Cooperativa Europea de un Estado miembro a otro de la Unión Europea, el de transparencia fiscal internacional y el de determinados contratos de arrendamiento financiero.

4. En lo no previsto expresamente por esta Ley se aplicará lo establecido en las normas tributarias generales, en particular, en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. (Art. 8 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

En este punto lo que básicamente se expone es cómo se puede obtener la aplicación de este régimen especial en el impuesto de sociedades y lo que esto supone.

Lo que es imprescindible para optar a este régimen especial de fiscalidad es que la empresa cumpla el requisito de que la sociedad sea una SOCIMI y cumpla toda la normativa exigible a la misma. Es decir, su objeto social principal debe ser la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y debe cumplir con los requisitos de inversión y distribución de beneficios que se expusieron previamente.

La adopción de este tipo de fiscalidad debe ser tomada por la junta general de accionistas de la sociedad y se debe de comunicar a la Delegación Estatal de Administración Tributaria, junto con otros datos indispensables como es el domicilio fiscal de la sociedad. Este régimen especial de tributación se comenzará a aplicar a la sociedad en el período impositivo posterior al de la comunicación de petición de su adopción.

Un punto importante que se debe destacar es que una sociedad que tribute con este tipo de régimen especial no puede aplicar ningún otro régimen especial de tributación. Es decir, no puede combinar distintos regímenes en función de los puntos que más le conviene de cada uno. Solo puede tributar bajo un único régimen especial.

En los distintos artículos de la ley se expone la tributación especial de este tipo de sociedades; sin embargo, hay muchos puntos de la tributación que no se mencionan o se dejan en el aire. Para la tributación de todos los puntos que no se expongan literalmente en esta ley, se tomarán como base de aplicación la Ley del Impuesto sobre Sociedades, en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, y la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las Leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

b. Régimen fiscal especial de la sociedad en el impuesto sobre sociedades

Este apartado corresponde al artículo 9 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Sin embargo, este punto ha sido rescrito completamente en la modificación del año 2012, quedando su redacción de la siguiente manera:

1. Las entidades que opten por la aplicación del régimen fiscal especial previsto en esta Ley, se registrarán por lo establecido en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades sin perjuicio de las disposiciones especiales previstas en esta Ley.

Dichas entidades tributarán al tipo de gravamen del cero por ciento en el Impuesto sobre Sociedades. En este caso, de generarse bases imponibles negativas, no resultará de aplicación el artículo 25 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Asimismo, no resultará de aplicación el régimen de deducciones y bonificaciones establecidas en los capítulos II, III y IV del título VI del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

No obstante, el incumplimiento del requisito de permanencia a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta ley implicará, en el caso de inmuebles, la tributación de todas las rentas generadas por dichos inmuebles en todos los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación este régimen fiscal especial, de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

El incumplimiento del requisito de permanencia en el caso de acciones o participaciones determinará la tributación de aquella parte de las rentas generadas con ocasión de la transmisión, de acuerdo con el régimen general y el tipo general del Impuesto sobre Sociedades.

Esta misma regularización procedería en el caso de que la sociedad, cualquiera que fuese su causa, pase a tributar por otro régimen distinto en el Impuesto sobre Sociedades antes de que se cumpla el referido plazo de tres años.

Las regularizaciones a que se refieren los tres párrafos anteriores se realizarán en los términos establecidos en el artículo 137.3 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

2. La entidad estará sometida a un gravamen especial del 19 por ciento sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5 por ciento, cuando dichos dividendos, en sede de sus socios, estén exentos o tributen a un

tipo de gravamen inferior al 10 por ciento. Dicho gravamen tendrá la consideración de cuota del Impuesto sobre Sociedades.

Lo dispuesto en el párrafo anterior no resultará de aplicación cuando el socio que percibe el dividendo sea una entidad a la que resulte de aplicación esta Ley.

El gravamen especial se devengará el día del acuerdo de distribución de beneficios por la junta general de accionistas, u órgano equivalente, y deberá ser objeto de autoliquidación e ingreso en el plazo de dos meses desde la fecha de devengo. El modelo de declaración de este gravamen especial se aprobará por Orden del Ministro de Hacienda y Administraciones Públicas, que establecerá la forma y el lugar para su presentación.

3. El gravamen especial previsto en el apartado anterior no resultará de aplicación cuando los dividendos o participaciones en beneficios sean percibidos por entidades no residentes a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley, respecto de aquellos socios que posean una participación igual o superior al 5 por ciento en el capital social de aquellas y tributen por dichos dividendos o participaciones en beneficios, al menos, al tipo de gravamen del 10 por ciento.

4. En todo caso, estarán sujetos a retención los dividendos o participaciones en beneficios a que se refieren las letras a) y b) del apartado 1 del artículo 10 de esta Ley.

Asimismo, estarán sujetos a retención los dividendos o participaciones en beneficios a que se refiere la letra c) del apartado 1 del artículo 10 de esta Ley, de acuerdo con lo establecido en el artículo 31 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, salvo aquellos a los que resulte de aplicación lo dispuesto en el apartado anterior. (Art. 9 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

El artículo comienza explicando que todas las entidades que opten por este régimen fiscal especial se registrarán por la ley del impuesto de sociedades. En el apartado anterior ya se ha comentado que todos aquellos puntos que no se nombren explícitamente en el régimen especial se aplicarán según la ley del impuesto de sociedades, por lo que esto tan solo se trata de un recordatorio.

Una vez más, un aspecto muy importante que debemos de tener en cuenta es el requisito de 3 años de permanencia en arrendamiento de los inmuebles que impone Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. El incumplimiento de este requisito haría que, tanto los inmuebles como las acciones y participaciones, tuvieran que tributar por el régimen general y no por el régimen especial.

La aplicación del régimen especial de fiscalidad para las SOCIMI implica que éstas tributen a un 0% en el impuesto sobre sociedades. Se debe prestar atención a las bases imponibles negativas, ya que si se generan dejaría de tener aplicación el artículo 25 de la Ley del impuesto de Sociedades. Dicho artículo es el relativo a la compensación de las bases imponibles negativas, en el que se explican cómo se compensan las bases negativas de un año con el de las siguientes. Al dejarse de aplicar este artículo, significa que las SOCIMI que tengan bases imponibles negativas en un año no podrán compensarlas con los resultados de los años siguientes.

En cuanto a los dividendos que distribuye a los socios:

- La entidad estará sometida a un gravamen del 19% sobre el importe íntegro de los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos a socios cuya participación en el capital social sea igual o superior al 5%.
- El gravamen tiene la consideración de cuota del Impuesto de Sociedades cuando los socios tributen por el dividendo recibido un tipo inferior al 5% o estén exentos.

En caso de que el socio que reciba los dividendos sea una SOCIMI residente en España, lo anterior no se aplica. Tampoco se aplicará cuando las acciones pertenezcan a SOCIMI no residentes en España que tengan una participación igual o superior al 5% del capital social y tributen por esos dividendos en beneficios al menos un 10%.

c. Régimen fiscal especial de los socios

Este apartado corresponde al artículo 10 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Al igual que ocurría con el apartado anterior, este apartado ha sido rescrito completamente en la modificación que sufrió la ley en el año 2012. El artículo ha quedado escrito de la siguiente forma:

1. Los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas respecto de los que se haya aplicado el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, recibirán el siguiente tratamiento:

a) Cuando el perceptor sea un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades o un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, no será de aplicación la deducción establecida en el artículo 30 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

b) Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, no será de aplicación la exención establecida en la letra y) del artículo 7 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

c) Cuando el perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, no será de aplicación la exención establecida en la letra j) del apartado 1 del artículo 14 del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo.

2. Las rentas obtenidas en la transmisión o reembolso de la participación en el capital de las sociedades que hayan optado por la aplicación de este régimen, recibirán el siguiente tratamiento:

a) Cuando el transmitente o perceptor sea un sujeto pasivo del Impuesto sobre Sociedades o un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes con establecimiento permanente, no será de aplicación la deducción establecida en el artículo 30 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades en relación con la renta obtenida que se corresponda con reservas procedentes de beneficios respecto de los que haya sido de aplicación el régimen fiscal especial previsto en esta Ley.

b) Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, la ganancia o pérdida patrimonial se determinará de acuerdo con lo previsto en la letra a) del apartado 1 del artículo 37 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio.

c) Cuando el transmitente o perceptor sea un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes sin establecimiento permanente, no será de aplicación la exención establecida en la letra i) del apartado 1 del artículo 14 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes.

3. Los socios cuya participación en el capital social de la entidad sea igual o superior al 5 por ciento, y que reciban dividendos o participaciones en beneficios que tributen a un tipo de gravamen de, al menos, el 10 por ciento, estarán obligados a notificar tal circunstancia a la entidad en el plazo de diez días a contar desde el siguiente a aquel en que los mismos sean satisfechos. De no existir esta notificación, se entenderá que los dividendos o participaciones en beneficios están exentos o tributan a un tipo de gravamen inferior al 10 por ciento.

Los socios que tengan la condición de entidades no residentes a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley deberán acreditar en el plazo establecido en el párrafo anterior que, a la vista de la composición de su accionariado y de la normativa aplicable en el momento del acuerdo de distribución de dividendos, estos quedarán gravados, ya sea en dicha entidad o en sus socios, al menos, al tipo de gravamen del 10 por ciento. La no sujeción al gravamen especial quedará, no obstante, condicionada a que los referidos dividendos tributen al tipo de gravamen de, al menos, el 10 por ciento, cuando éstos sean objeto de distribución por las entidades a las que se refiere la letra b) del apartado 1 del artículo 2 de esta Ley. (Art. 10 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

El artículo explica el tratamiento fiscal especial que tienen los dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas entre los distintos tipos de contribuyentes.

El texto expone que cuando los dividendos vayan dirigidos a sujetos pasivos no residentes con establecimiento permanente en España (tanto sociedades como cualquier otro contribuyente)

no se le podrá aplicar el artículo 30 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Este artículo corresponde a la deducción para evitar la doble imposición de dividendos y plusvalías. En él se expone que todos los sujetos pasivos no residentes en España y que reciban plusvalías o dividendos tienen el derecho a desgravar un 50% de la cuota íntegra de la base imponible que corresponde a dichos beneficios. En otras palabras, este tipo de socios que tributen bajo dicho régimen especial no pueden beneficiarse de la deducción del impuesto sobre sociedades.

Al igual que la tributación del régimen especial imposibilita a los sujetos pasivos no residentes con establecimiento permanente en España aplicar la deducción mencionada en el párrafo anterior, también se les prohíbe aplicar las deducciones correspondientes a los contribuyentes no residentes sin establecimiento permanente y a los contribuyentes residentes.

En el caso de los contribuyentes residentes en España no pueden aplicar la exención “y” del artículo 7 de la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio. En ese artículo se expone todas las rentas que están exentas, y en la actualidad el punto “y” de dicho artículo ha sido suprimido en un Real Decreto del año 2014.

A la hora de calcular la pérdida o ganancia patrimonial de los contribuyentes residentes en España, esta ganancia se establecerá conforme a la letra “a” del apartado 1 de la misma ley citada en el párrafo anterior. Aquí se expone que:

...la ganancia o pérdida se computará por la diferencia entre su valor de adquisición y el valor de transmisión, determinado por su cotización en dichos mercados en la fecha en que se produzca aquélla o por el precio pactado cuando sea superior a la cotización. (Ley 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 35/2006, de 28 de noviembre, p.40).

Para los contribuyentes no residentes en España y sin establecimiento permanente, el punto que no se puede aplicar es letra “j” del apartado 1 del artículo 14 de la Ley del Impuesto sobre la Renta de no Residentes, aprobado por el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo. Al igual que ocurría con el punto anterior, esta letra también ha sido eliminada en un Real Decreto del año 2014. Tampoco podrán aplicar la exención de la letra “j” del mismo apartado. Esta letra menciona que aquellos no residentes y sin establecimiento en España quedan

exentos de pagar impuestos por la transmisión de valores o reembolso de participaciones en fondos de inversión realizados en cualquier mercado secundario oficial de valores español, siempre y cuando su país de residencia tenga convenio de intercambio de información con España. Al quedar anulada esta cláusula, este tipo de contribuyentes no podrán aplicar tampoco esta exención.

Previamente hemos visto que en función de la participación en el capital social que tenga cada socio la tributación de la sociedad será de una forma u otra. En este artículo se expone que todos aquellos socios que tenga una participación igual o mayor al 5% del capital social y reciban dividendos o participaciones que tributen al menos al 10% deben notificarlo a la entidad en un plazo no mayor a 10 días, en caso de no comunicarse se entiende que la tributación es menor al 10%. Esta notificación es muy importante para la sociedad, ya que como hemos visto previamente, cómo tributa cada socio afecta a cómo tiene que tributar la sociedad.

Cuando estos socios, en lugar de ser un contribuyente particular sea otra SOCIMI, deben comunicar también en un plazo de 10 días cómo van a distribuir los dividendos entre su accionariado. Estos dividendos deberían de quedar tener un gravamen de al menos el 10%.

d. Régimen fiscal de la entrada-salida de este régimen fiscal especial

El artículo 12 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario es el que regula este apartado. Al igual que sucedía en apartados vistos previamente, este apartado también ha sido rescrito completamente en la modificación que sufrió la ley en el año 2012. El artículo actual ha quedado escrito de la siguiente forma:

1. En el caso de sociedades que opten por la aplicación de este régimen fiscal especial, que estuviesen tributando por otro régimen distinto, se aplicarán las siguientes reglas:

a) Los ajustes fiscales pendientes de revertir en la base imponible en el momento de aplicación del presente régimen, se integrarán de acuerdo con el régimen general y el tipo general de gravamen del Impuesto sobre Sociedades.

b) Las bases imponibles negativas que estuviesen pendientes de compensación en el momento de aplicación del presente régimen, se compensarán con las rentas positivas que, en su caso, tributen bajo el régimen general, en los términos establecidos en el artículo 25 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

c) La renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación de este régimen, realizada en períodos en que es de aplicación dicho régimen, se entenderá generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a los períodos impositivos anteriores se gravará aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta Ley así como al resto de elementos del activo.

d) Las deducciones en la cuota íntegra pendientes de aplicar se deducirán de la cuota íntegra que, en su caso, proceda de la aplicación del régimen general, en los términos establecidos en el Título VI del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.

2. En el caso de sociedades que estuviesen tributando por este régimen fiscal especial y pasen a tributar por otro régimen distinto, la renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos al inicio del período impositivo en que la sociedad pase a tributar por otro régimen fiscal distinto, realizada en períodos en que es de aplicación ese otro

régimen, se entenderá generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. La parte de dicha renta imputable a períodos impositivos en los que resultó de aplicación este régimen especial se gravará según lo establecido en esta Ley. Este mismo criterio se aplicará a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras entidades a que se refiere el apartado 1 del artículo 2 de esta ley.

3. A los efectos de lo establecido en el apartado 2 del artículo 96 del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, se presumirá que las operaciones de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores acogidas al régimen especial establecido en el Capítulo VIII del Título VII de dicho Texto Refundido, se efectúan con un motivo económico válido cuando la finalidad de dichas operaciones sea la creación de una o varias sociedades susceptibles de acogerse al régimen fiscal especial de las SOCIMI regulado en la presente Ley, o bien la adaptación, con la misma finalidad, de sociedades previamente existentes. (Art. 12 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

Este apartado explica cómo debe tributar una sociedad en los periodos en que comienza a tributar con el régimen especial o pasa a hacerlo a un régimen distinto.

Todas aquellas sociedades que pasen a tributar con el régimen especial, estando tributando antes con otro distinto, deberán tributar todos los ajustes fiscales pendientes de revertir según el tipo general de gravamen del Impuesto de Sociedades.

Además, en caso de que todavía le queden bases imponibles negativas del pasado por compensar, se compensarán según el régimen general. Recordemos que la tributación del régimen especial no permite compensar las rentas negativas, por lo que una vez se empiece a tributar en este régimen no se podrán compensar.

En caso de que la sociedad haya obtenida una renta procedente de la transmisión de un inmueble o de participaciones en otras sociedades, se considera que esta renta ha sido lineal en todo el tiempo que se ha poseído el inmueble o participación, lo que quiere decir que a todos los años se les imputa la misma renta. En caso de que queden todavía rentas por tributar de años pasados, se le aplicará el régimen de tributación previo que se tuviera antes del cambio a este régimen especial.

Ahora bien, también puede suceder el caso contrario; es decir, que se pase de tributar en el régimen especial a tributar en un régimen distinto. Cuando sea así, todas las rentas que se deriven de la transmisión de un inmueble o participación en otras sociedades se consideran lineales durante todo el tiempo que se haya poseído dicho inmueble o participación, por lo que la renta imputable durante ese periodo se aplicará según la normativa de esta tributación especial.

Todo lo expuesto anteriormente dejará de tener validez cuando el objetivo del cambio de tributación sea la evasión fiscal. En caso de que el contribuyente tenga dudas sobre este aspecto puede consultar a la Administración Tributaria sobre aspectos concretos. Se supondrá que todas las operaciones de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canjes de valores acogidas al régimen especial se efectúan con motivo económico válido, en caso de no ser así la sociedad se expone a una sanción por parte de la Administración.

e. Pérdida del régimen fiscal especial

Este apartado corresponde al artículo 13 de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Al igual que sucede con muchos otros artículos, éste también ha sido modificado en el año 2012 y rescrito nuevamente. La redacción del mismo ha quedado de la siguiente forma:

La entidad perderá el régimen fiscal especial establecido en esta Ley, pasando a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades, en el propio período impositivo en el que se manifieste alguna de las circunstancias siguientes:

a) La exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación.

b) El incumplimiento sustancial de las obligaciones de información a que se refiere el artículo 11 de esta Ley, excepto que en la memoria del ejercicio inmediato siguiente se subsane ese incumplimiento.

c) La falta de acuerdo de distribución o pago total o parcial, de los dividendos en los términos y plazos a los que se refiere el artículo 6 de esta Ley. En este caso, la tributación por el régimen general tendrá lugar en el período impositivo correspondiente al ejercicio de cuyos beneficios hubiesen procedido tales dividendos.

d) La renuncia a la aplicación de este régimen fiscal especial.

e) El incumplimiento de cualquier otro de los requisitos exigidos en esta Ley para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial, excepto que se reponga la causa del incumplimiento dentro del ejercicio inmediato siguiente. No obstante, el incumplimiento del plazo a que se refiere el apartado 3 del artículo 3 de esta Ley no supondrá la pérdida del régimen fiscal especial.

La pérdida del régimen implicará que no se pueda optar de nuevo por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en esta Ley, mientras no haya transcurrido al menos tres años desde la conclusión del último período impositivo en que fue de aplicación dicho régimen. (Art. 13 de la Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario 16/2012, de 27 de diciembre).

En este apartado se regulan las distintas razones por las que una sociedad debe dejar de cotizar con el régimen fiscal especial y debe pasar a tributar por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades.

Las distintas razones para la expulsión son las siguientes:

- **Exclusión de negociación en mercados regulados o en un sistema multilateral de negociación:** Recordemos que una condición básica para la creación de una SOCIMI es que la sociedad cotice en un mercado regulado o en un sistema multilateral de negociación. Si la sociedad no cumple con este requisito no puede ser una SOCIMI y, por tanto, tampoco puede tributar según su régimen fiscal.
- **No cumplir con las obligaciones de información de las SOCIMI que se expusieron previamente:** El incumplimiento de alguno los requisitos de información puede conllevar una sanción económica. Si los incumplimientos de un ejercicio no se subsanan en la memoria del ejercicio siguiente, la sociedad pierde automáticamente el régimen fiscal especial.
- **La distribución de los resultados no se hagan según la normativa de las SOCIMI:** En caso de que la sociedad no cumpla todos los requisitos que se han expuesto previamente acerca de la distribución de dividendos entre sus accionistas en los plazos y porcentajes acordados, la sociedad también perderá el régimen fiscal especial.
- **Renuncia a la aplicación de este régimen fiscal especial:** Obviamente si la sociedad solicita dejar de tributar según esta forma especial, dejará de tributar como una SOCIMI y pasará a tributar según el régimen general del Impuesto sobre Sociedades.
- **Cualquier incumplimiento en un aspecto de la normativa de las SOCIMI que no sea arreglado justo en el ejercicio siguiente:** La única excepción se daría para el tiempo de arrendamiento de los inmuebles que, recordemos, todos los bienes inmuebles que integran el activo de la sociedad deben permanecer arrendados durante al menos 3 años. En caso de que este tiempo no se cumpla, sería el incumplimiento que no implicaría la expulsión del régimen fiscal especial.

En otras palabras, se debe cumplir íntegramente toda la reglamentación de las SOCIMI publicada en la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. En caso de no cumplirse, se debe subsanar en la memoria del año inmediatamente siguiente para evitar la expulsión de este régimen fiscal especial, siendo la única excepción que no conlleva expulsión la permanencia de 3 años de arrendamiento de los inmuebles.

Un aspecto que también se debe tener en cuenta es que, si se pierde el régimen especial, éste no se puede recuperar hasta, por lo menos, el transcurso de 3 años desde que se tributó por última vez según dicho régimen.

Capítulo 5: SOCIMI españolas

Como ya se ha comentado previamente, la normativa de las SOCIMI establece que este tipo de sociedades deben obligatoriamente cotizar en el Mercado Continuo o Mercado Alternativo Bursátil (MAB). Dependiendo del tamaño que tengan las sociedades, éstas cotizan en un mercado o en otro. Actualmente en España hay 4 sociedades que cotizan en el Mercado Continuo y 5 sociedades más pequeñas que lo hacen en el MAB, dichas sociedades son las siguientes:

Mercado Continuo	MAB
Merlin Properties	Entrecampos
Hispania Activos Inmobiliarios	Fidere
Axiare Patrimonio	Mercal
LAR España	Promorent
	Uro

Las SOCIMI expuestas en el cuadro superior son las existentes actualmente; sin embargo, se espera que próximamente comiencen a cotizar nuevas SOCIMI. Esto se debe a que la regulación de las SOCIMI del año 2012 establecía un periodo de adaptación de hasta el 30 de septiembre del 2015 para cumplir con todos sus requisitos jurídicos y fiscales. Por lo tanto, es de esperar que la primera generación de SOCIMI creadas en el año 2013 comience a cotizar antes de que finalice septiembre del 2015. Posiblemente la mayoría de ellas simplemente lo hagan para cumplir con la obligación de cotizar y no con la finalidad de captar nuevos recursos, por lo que presumiblemente su tamaño sea relativamente pequeño.

En los últimos meses se han creado varias SOCIMI, existiendo en la actualidad un total de aproximadamente 25 sociedades, sin embargo la mayoría de ellas todavía no han comenzado a cotizar. Debido a su reciente constitución, tienen un plazo mayor al 30 de septiembre para hacerlo. También se debe recordar que muchas de estas nuevas entidades constituidas no tendrán la obligación de cotizar en España porque ya lo hacen en algún otro país europeo

Entre estas nuevas cotizadas que se esperan destaca claramente Pontegadea. Esta Sociedad pertenece a Amancio Ortega y contaría con un capital de en torno a 5000 millones de euros, lo que la convertiría en la mayor SOCIMI de España.

Aunque hasta ahora hayamos estado hablando de SOCIMI en su conjunto, lo cierto es que cada sociedad invierte en lugares diferentes y ofrece rentabilidades distintas. Un particular que quiera invertir en ellas no debe de olvidar nunca que éstas están sujetas al mercado y, por lo tanto, invertir en ellas conlleva un riesgo que generalmente va aparejado a unas expectativas de rentabilidad.

Un claro ejemplo de las diferencias que hay entre la inversión en una SOCIMI o en otra son las rentabilidades que han obtenido. Por ejemplo, LAR España ha sido la primera SOCIMI en cotizar en España y su rentabilidad anual está en torno al 2%; sin embargo Hispania comenzó a cotizar algo más tarde y ofrece una rentabilidad de alrededor el 29%.

Esta abultada diferencia se debe en gran medida a la estrategia seguida por una u otra compañía, ya que mientras LAR España decidió invertir principalmente en oficinas, parques industriales y centros comerciales; Hispania decidió invertir en hoteles, oficinas y residencias. Esta estrategia diferenciada, unido a la entrada de grandes inversores como George Soros en el capital de Hispania es lo que explica esta gran diferencia de rentabilidad entre las dos sociedades. En otras palabras, aunque todas las SOCIMI sean el mismo tipo de sociedad y se dediquen básicamente a lo mismo, hay que estar muy atento a donde invierten cada una de ellas, ya que sus estrategias pueden ser completamente distintas y pueden provocar obtener una rentabilidad mucho mayor o menor.

A lo largo del trabajo hemos expuesto que actualmente es un momento ideal para invertir en el sector inmobiliario debido a varios factores, entre los que podemos destacar la gran caída de precios sufrida durante la crisis. Este buen momento para invertir puede llegar a confusión a la hora de estimar las rentabilidades que se pueden obtener con este tipo de sociedades a largo plazo, ya que es posible que a corto plazo las rentabilidades sean muy altas debido al buen momento actual, pero a largo plazo no se sabe muy bien qué rentabilidades se pueden obtener con este nuevo tipo de sociedades. Una buena aproximación es mirar lo que ha sucedido en Estados Unidos con los REIT (sería el equivalente americano a las SOCIMI españolas), que ya se han creado en los años 60. Mirando a su evolución podemos determinar que a su rentabilidad es aproximadamente igual a la de la media de la Bolsa, siendo su volatilidad algo mayor que la misma. Es decir, a corto plazo se espera que las SOCIMI obtengan una grandes rentabilidades y a largo plazo, mirando lo ocurrido en Estados Unidos, podemos esperar que sus rentabilidades sean aproximadamente iguales a las que se obtendrán de media en la Bolsa, con una volatilidad (y por tanto riesgo) mayor.

A continuación presentaremos las cuatro SOCIMI que cotizan en el mercado continuo, explicando brevemente cómo están compuestas, dónde invierten y su evolución en Bolsa, para tener una idea más clara de cómo es cada una de estas sociedades.

a. Merlin Properties

Actualmente Merlin Properties se trata de la mayor SOCIMI de la bolsa española, con una capitalización bursátil de aproximadamente 2.100 millones de euros y un volumen total de activos de 5.500 millones de euros.

La propia compañía se presenta a sí misma de la siguiente forma en su página web:

MERLIN Properties SOCIMI, S.A., una de las principales compañías inmobiliarias cotizadas en la Bolsa española, tiene como actividad principal la adquisición y gestión de activos inmobiliarios terciarios en la Península Ibérica.

La Compañía es una sociedad anónima constituida como una SOCIMI. La principal actividad de la Compañía es la adquisición, gestión activa, operación y rotación selectiva de activos inmobiliarios comerciales de calidad en el segmento de inversión “Core” y “Core Plus”, principalmente en España y, en menor medida, en Portugal. La Compañía se centra en el mercado de oficinas, retail, logístico y hoteles urbanos alquilados.

En su propia presentación exponen que mayoritariamente invierten en el mercado de oficinas, retail logístico y hoteles urbanos alquilados, a lo que le podríamos añadir centros comerciales, ya que Merlin Properties es el propietario del centro comercial más grande de nuestra ciudad: Marineda City. Merlin Properties también es muy conocida por ser el propietario de las oficinas del BBVA.

La propia página web de la sociedad ofrece sus datos con información a los inversores. De esta página web hemos sacado el siguiente gráfico, que muestra la evolución de la cotización en Bolsa de Merlin Properties (línea azul) frente al comportamiento del IBEX-35 (línea roja) durante el último año (hasta fecha de 7 de julio de 2015):

Gráfico 5.1: Cotización de Merlin Properties frente a IBEX-35



Fuente: <http://www.merlinproperties.com/>

En la gráfica previa se observa que el rendimiento de Merlin Properties está actualmente en torno a un 20%, siendo su rentabilidad mucho mayor que la del IBEX-35. Esto demuestra que la inversión en esta sociedad es una muy buena opción en comparación con el resto de valores.

Además, numerosos expertos pronostican que durante el año 2015 y 2016 las ventas y beneficios de la sociedad crezcan en torno a un 3%, lo que nos indica que su cotización puede incluso seguir aumentando.

También se debe mencionar que durante el mes de abril Merlin Properties ha realizado una ampliación de capital por un valor total de aproximadamente 614 millones de euros, lo que previsiblemente le permitirá tener una mayor capacidad para realizar inversiones.

b. Hispania Activos Inmobiliarios

Hispania se trata de la segunda mayor SOCIMI española por capitalización bursátil, con una capitalización de 1.156 millones de € a fecha de 17 de julio de 2015. El volumen total de activos que gestiona actualmente ronda los 900 millones de €.

Esta SOCIMI fue creada en enero de año 2014 y se trata de un vehículo inversor gestionado externamente por Azora, la cual es una gestora especializada en inversión inmobiliaria.

En cuanto al tipo de inversiones que realiza, Hispania se centra mayoritariamente en la compra de oficinas, hoteles y edificios residenciales. La apuesta de Hispania por el turismo (invierte en hoteles) provoca que su negocio sea más cíclico que el de la competencia, ya que el turismo es altamente estacional.

La siguiente gráfica ha sido sacada de la propia página web de la sociedad y en ella se muestra la evolución de la cotización de sus acciones en el último año (desde julio 2014 a julio 2015):

Gráfico 5.2: Cotización de Hispania Activos Inmobiliarios



Fuente: <http://www.hispania.es/>

En la gráfica se observa que la tendencia de su cotización es claramente creciente, por lo que es probable que próximamente esta tendencia continúe. Esto vuelve a demostrar que ahora mismo es un buen momento para invertir en este tipo de sociedades. Al igual que Merlin, Hispania también ha realizado una ampliación de capital en los últimos meses.

c. Axiare Patrimonio

Axiare es la tercera mayor SOCIMI española por capitalización bursátil. A fecha de 17 de julio de 2015 su capitalización es de aproximadamente 840 millones de euros y gestiona unos activos de alrededor 550 millones de euros.

Axiare invierte mayoritariamente en oficinas, plataformas logísticas y locales comerciales. En su propia página web describen su estrategia de inversión de la siguiente forma:

Axiare Patrimonio invierte en activos inmobiliarios prime en los segmentos de oficinas, logístico y retail en las zonas más consolidadas de España. Nuestro plan de negocio se fundamenta en la creación de valor a través de la gestión activa y el reposicionamiento de la cartera.

Se observa que Axiare invierte mayoritariamente en los mismos lugares que Merlin, pero la gran diferencia que hay en la estrategia de ambas es en el lugar en dónde compran los activos cada SOCIMI, ya que Axiare suele centrar sus compras en lugares céntricos de las ciudades españolas, mientras que Merlin no centra sus compras exclusivamente en el centro de las ciudades, lo que le da un rango de acción mucho mayor.

A continuación se muestra una gráfica sacada de la página web de Axiare Patrimonio en el que se muestra la evolución de sus acciones en el último año:

Gráfico 5.3: Cotización de Axiare Patrimonio



Fuente: <http://www.axiare.es/>

Al igual que las SOCIMI vistas antes, la tendencia del último año de su cotización es más bien creciente. Esto vuelve a demostrar que es un buen momento para invertir en este sector.

d. LAR España

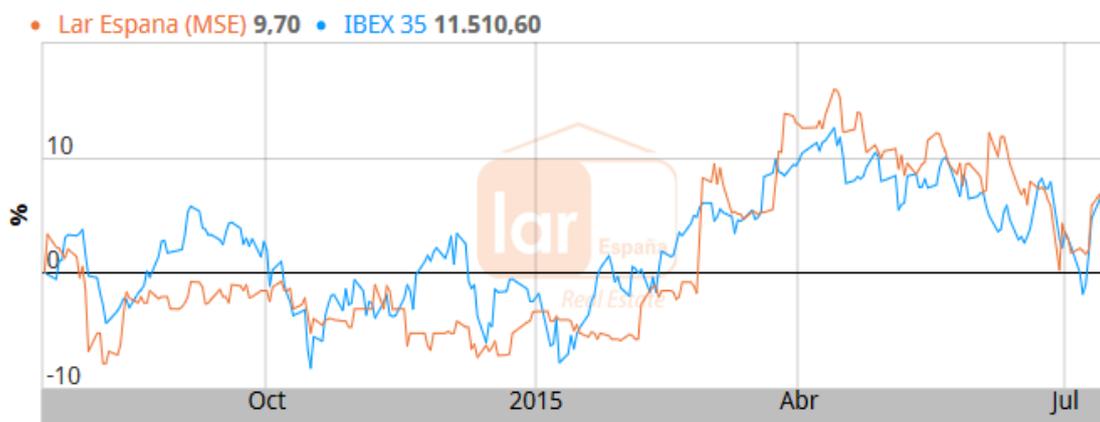
LAR España ha sido la primera SOCIMI en saltar a la bolsa española en el año 2014 y ahora es la cuarta mayor SOCIMI de España por capitalización bursátil. En julio de 2015 su capitalización era de aproximadamente 406 millones de euros y gestionaba un volumen de activos de alrededor a 1050 millones de euros. Esta SOCIMI

En su página web se presentan a sí mismos de la siguiente forma:

LAR España está presente en el sector inmobiliario mediante la gestión de activos inmobiliarios, cuyo ámbito de actuación abarca principalmente activos comerciales por toda España, y edificios de oficinas en Madrid y Barcelona, con la posibilidad de invertir una parte de su cartera en activos residenciales.

En su estrategia, además de la compra de activos comerciales y oficinas, también incluyen la compra de parques industriales. Los activos comerciales en los que están centrando su estrategia son mayoritariamente centros comerciales.

Gráfico 5.4: Cotización de LAR España



Fuente: <http://larespana.com/>

En el gráfico superior se observa que las acciones de LAR España han evolucionado aproximadamente de la misma forma que lo ha hecho el IBEX-35. En la actualidad, la mayoría de los expertos pronostican que las bolsas europeas suban debido a la política económica y la bajada del precio del petróleo, por lo que es muy probable que la cotización de esta SOCIMI también suba. Esto vuelve a demostrar que es un buen momento para invertir en este tipo de sociedades.

Conclusiones

Las SOCIMI es sin duda un tipo de sociedades que van a ir teniendo cada vez más importancia en la economía española en los próximos años. Este tipo de sociedades será un mecanismo que fomentará la dinamización del mercado inmobiliario español a través del desarrollo de los arrendamientos inmobiliarios.

El sector de la construcción tiene un gran peso en la economía española, por lo que la recuperación de este sector será sin duda un punto de inflexión para el conjunto de nuestra economía. El papel que juega las SOCIMI en la reactivación del mercado inmobiliario puede ser clave, ya que a través de ellas se permite al pequeño inversor invertir en él sin tener la necesidad de invertir una gran cantidad de dinero. Estas sociedades además de atraer al pequeño inversor nacional, también ayudan a atraer el capital extranjero.

La gran diferencia que existe entre las SOCIMI y las sociedades existentes hasta el momento es que éstas requieren obligatoriamente cotizar en bolsa y tienen una fiscalidad favorable. Además, en el año 2012 el gobierno modificó la ley para hacer sus condiciones todavía más atractivas al inversor, por lo que en la actualidad para crear una SOCIMI tan solo se requiere un capital social de 5 millones de euros. Esta modificación, junto con otras como el visado a extranjeros que compren una vivienda por más de medio millón de euros, busca atraer el capital extranjero hacia el mercado inmobiliario español.

Sin ninguna duda actualmente es un buen momento para invertir en este mercado, ya que el precio de la vivienda ya ha tocado fondo y parece que empieza a repuntar de nuevo. Atendiendo a la evolución en bolsa de las SOCIMI se puede observar que todas ellas se han revalorizado el último año, por lo que la inversión en ellas parece una muy buena opción para cualquier inversión privado. Entre todas las SOCIMI que están cotizando actualmente destaca Hispania por encima de todas las demás, ya que en el último año se ha revalorizado en torno a un 29%.

Próximamente se espera la salida a bolsa de nuevas SOCIMI, por lo que aquellos inversores que tengan capital para invertir deberían de estar atentos a estas sociedades, ya que viendo cómo han evolucionado las que ya cotizan parecen una muy buena opción. Especialmente deberían estar atentos a Pontegadea, ya que muy probablemente se convierta en la mayor SOCIMI española.

Bibliografía

Artículos de periódicos:

Martínez Campuzano, J. L. (21 de junio de 2015). *Cómo aprovechar el tirón inmobiliario*. Suplemento de mercados del diario El Mundo, p. 2-3

Artículos de periódicos online:

Anónimo (14 de julio de 2008). *Martinsa-Fadesa anuncia la mayor suspensión de pagos de la historia de España*. El País. Recuperado el 5 de junio de 2015 de http://economia.elpais.com/economia/2008/07/14/actualidad/1216020776_850215.html

Brualla, A. (28 de mayo de 2015). *Las socimis perciben que la incertidumbre política empieza a afectar a los inversores*. El Economista. Recuperado el 30 de mayo de 2015 de <http://www.economista.es/empresas-finanzas/noticias/6747497/05/15/Las-socimis-perciben-que-la-incertidumbre-politica-empieza-a-afectar-a-los-inversores.html#.Kku84FL7IPRw4iv>

Gómez Jiménez, V. (3 de julio de 2015). *Merlin, el nuevo ladrillo que brilla en Bolsa*. Cinco Días. Recuperado el 4 de julio de 2015 de http://cincodias.com/cincodias/2015/07/03/mercados/1435919967_831582.html

Mateu Gordon, J.L. (n.d.). *Institución de inversión colectiva*. Expansión. Recuperado el 15 de mayo de 2015 de <http://www.expansion.com/diccionario-economico/institucion-de-inversion-colectiva.html>

Ruíz, R. (27 de diciembre de 2014). *Hispania, Merlin, Lar y Axia invierten 2400 millones en menos de un año*. Expansión. Recuperado el 30 de diciembre de 2014 de <http://www.expansion.com/2014/12/26/empresas/inmobiliario/1419624387.html>

Simón Ruíz, A. (6 de julio de 2015). *Una decena de socimis aceleran el proceso de salida a Bolsa*. Cinco Días. Recuperado el 8 de julio de http://cincodias.com/cincodias/2015/07/03/empresas/1435947362_005381.html

Informes:

Funcas (2015). *Panel de previsiones de la economía española de mayo 2015*. Madrid: Funcas

Legislación:

España. Jefatura del Estado. (2006). *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*. Madrid: BOE

España. Jefatura 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*. Madrid: BOE

España. Jefatura del Estado. (2012). *Modificación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario*. Madrid: BOE

España. Jefatura del Estado. (2013). *Ley 14/2013, de 27 de septiembre de 2013, de apoyo a los emprendedores y su internacionalización*. Madrid: BOE

España. Presidencia de Gobierno. (2004). *Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Impuesto sobre la Renta de no Residentes*. Madrid: BOE

Unión Europea. Comisión Europea. (1993). *Directiva 93/13/CEE, de 5 de abril de 1993, sobre protección a los consumidores*. Bruselas: Comisión Europea

Monografías:

Fernández de Córdoba, I. (2007). *El mercado inmobiliario: Instituciones de inversión colectiva, entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y una aproximación a los REIT*. Madrid: Instituto de Estudios Fiscales.

Malo de Molina, J.L. (2015). *El papel del sector inmobiliario de la recuperación de la economía española*. Madrid: Fundación de Estudios Inmobiliarios.

Ortega, E., Peñalosa, J. (2012). *Claves de la crisis económica española y retos para crecer en la UEM*. Madrid: Banco de España

Ruiz Campo, S., Linghua, Z. (2013). *La burbuja inmobiliaria de España: Una comparación con el mercado inmobiliario de China*. Madrid: EIAF

Sitios web:

Axiare Patrimonio: <http://www.axiare.es/>

Eurostat: <http://ec.europa.eu/eurostat>

Expocasa: <http://www.expocasa.com/>

Fotocasa: <http://www.fotocasa.es/>

Hispania Activos Inmobiliarios: <http://www.hispania.es/>

INE: <http://www.ine.es/>

Instituto de Turismo de España: <http://www.tourspain.es/es-es/Paginas/index.aspx>

LAR España: <http://laespana.com/>

Merlin Properties: <http://www.merlinproperties.com/>

Ministerio de Fomento: http://www.fomento.gob.es/mfom/lang_castellano/default.htm