

FISCALIDAD DE LA INVERSIÓN
INMOBILIARIA EN EL IMPUESTO
SOBRE SOCIEDADES:
REGÍMENES ESPECIALES

COLECCIÓN DE FISCALIDAD

FISCALIDAD DE LA INVERSIÓN
INMOBILIARIA EN EL IMPUESTO
SOBRE SOCIEDADES:
REGÍMENES ESPECIALES

Juan Calvo Vérguez

Profesor de Derecho Financiero y Tributario
Universidad de Extremadura

2010

JTB
BOSCH EDITOR

Directores de la Colección de Fiscalidad:

Ana María Delgado García
Universitat Oberta de Catalunya

Rafael Oliver Cuello
Universitat Pompeu Fabra

© 2010 JUAN CALVO VÉRGEZ

© 2010 

Librería Bosch, S.L.

Av. Diagonal, 382

08037 BARCELONA

<http://www.jmboscheditor.com>

E-mail: editorial@jmboscheditor.com

Reservados todos los derechos. De conformidad con la legislación vigente, queda terminantemente prohibida la reproducción total o parcial de esta obra, en cualquier tipo de soporte, sin la autorización de los titulares de los derechos de propiedad intelectual o de sus cesionarios.

ISBN: 978-84-7698-902-9

D.L.:

Diseño portada y maquetación: Cristina Payà (www.ipstudio.es)

Impresión:

Printed in Spain — Impreso en España

ABREVIATURAS

AEAT	Agencia Estatal de Administración Tributaria
BCE	Banco Central Europeo
BCN	Bancos Centrales Nacionales
BOE	Boletín Oficial del Estado
C.Com	Código de Comercio
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores
DGRN	Dirección General de los Registros y del Notariado
DGT	Dirección General de Tributos
Disp. Adic.	Disposición Adicional
Disp. Transit.	Disposición Transitoria
EFE	Estado de Flujos de Efectivo
EPRA	European Public Real Estate Association
FCP	Fonds Commun de Placement
FI	Fondos de Inversión
FII	Fondos de Inversión Inmobiliaria
FTA	Fondo de Titulización de Activos
ICAC	Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas
IIC	Instituciones de Inversión Colectiva
IFM	Instituciones Financieras Monetarias
IOS	Impuesto sobre Operaciones Societarias

IP	Impuesto sobre el Patrimonio
IPREM	Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples
IRNR	Impuesto sobre la Renta de No Residentes
IRPF	Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
IS	Impuesto sobre Sociedades
ITPyAJD	Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
IVA	Impuesto sobre el Valor Añadido
LAU	Ley de Arrendamientos Urbanos
LGT	Ley General Tributaria
LIIC	Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva
LIRPF	Ley del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
LIVA	Ley del Impuesto sobre el Valor Añadido
LMV	Ley del Mercado de Valores
LPD	Listed Property Trust
MOU	Memoranda of Understanding
Ob. Cit.	Obra citada
OCDE	Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico
Pág.	Página
PIB	Producto Interior Bruto
PIE	Portfolio Investment Entity
PFPO	Property Fund for Public Offering
PGC	Plan General Contable
REITs	Real Estate Investment Trusts
REOC	Real Estate Operating Company
RIIC	Reglamento de las Instituciones de Inversión Colectiva
RIRPF	Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
RIS	Reglamento del Impuesto sobre Sociedades
SGIIC	Sociedades Gestoras de las Instituciones de Inversión Colectiva

SICAV/F	Société d'Investissement a Capital Variable/Fixe
SICAVs	Sociedades de Inversión de Capital Variable
SII	Sociedades de Inversión Inmobiliaria
SIIC	Sociedades de Inversión Inmobiliaria Cotizadas
SIIQ	Società d'Intermediazione Immobiliari Quotate
SIM	Sociedades de Inversión Mobiliaria
SOCIMI	Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario
SPICA	Special Purpose Investment Companies Act
Ss	Siguientes
TEAC	Tribunal Económico-Administrativo Central
TEAR	Tribunal Económico-Administrativo Regional
TJCE	Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea
TRLCI	Texto Refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario
TRLIRNR	Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes
TRLITPyAJD	Texto Refundido de la Ley reguladora del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados
TRLIS	Texto Refundido de la Ley reguladora del Impuesto sobre Sociedades
TRLIRPF	Texto Refundido de la Ley reguladora del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
TRLSA	Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas
TSJ	Tribunal Superior de Justicia
UE	Unión Europea
VPO	Viviendas de Protección Oficial

ÍNDICE

I. Introducción	15
II. Régimen fiscal especial en el impuesto sobre sociedades de las SOCIMI y de los REITs	19
1. Consideraciones previas.....	19
2. Análisis específico del régimen fiscal especial de las SOCIMI.....	28
2.A) Introducción.....	28
2.B) Principales rasgos configuradores de las SOCIMI.....	33
2.C) Régimen fiscal especial de las SOCIMI.....	43
2.c.1) Régimen fiscal especial de la sociedad.....	46
2.c.2) Régimen fiscal especial de los socios.....	52
2.c.3) Régimen fiscal derivado de la entrada y salida del régimen fiscal especial.....	56
2.c.4) Causas que determinan la pérdida del régimen fiscal especial.....	59
2.c.5) Obligaciones de información inherentes a la aplicación del presente régimen especial.....	60
3. Fiscalidad de los <i>Real Estate Investment Trusts</i>	62
3.A) Criterios de clasificación de los ingresos obtenidos por los REITs.....	67
3.B) Aspectos generales de la fiscalidad de los REITs.....	67
3.C) Régimen fiscal de los inversores.....	68

3.D) El régimen tributario de los REITs en el ámbito de la Unión Europea	69
3.E) Recapitulación.....	73
III. Régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas	75
1. Introducción.....	75
2. Principales cuestiones derivadas del ámbito de aplicación del presente régimen especial	77
2.A) Análisis del ámbito subjetivo	77
2.B) Determinación del ámbito objetivo.....	81
2.b.1) Especial referencia al concepto de arrendamiento de viviendas	84
3. Supuesto en el que tiene lugar la realización de actividades diferentes del arrendamiento de viviendas	89
3.A) Determinación del número de viviendas que han de ser arrendadas.....	92
3.B) ¿Qué superficie deben presentar las viviendas arrendadas? ..	95
3.C) Determinación del plazo de arrendamiento	96
3.D) Fundamentación de la contabilización separada	99
4. Principales características del régimen especial.....	100
4.A) Régimen aplicable a la sociedad	100
4.a.1) Determinación de las rentas objeto de bonificación ...	100
4.a.2) Análisis de la cuantía de las bonificaciones.....	102
4.B) Régimen aplicable a los socios.....	103
5. Análisis de la incompatibilidad existente entre el presente régimen especial y otros beneficios fiscales así como los restantes regímenes especiales	105
6. Recapitulación.....	110
IV. Régimen fiscal especial de las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias.....	117
1. Aspectos generales de las instituciones de inversión colectiva	117
2. Requisitos y condiciones de funcionamiento de las instituciones de inversión colectiva en el ordenamiento mercantil	133

3. Principales criterios de diferenciación entre las instituciones de inversión colectiva y las restantes entidades afines	153
4. Régimen contable de las IIC	174
5. Consideraciones generales acerca del régimen fiscal especial de las IIC.....	181
5.A) Delimitación objetiva.....	181
5.B) Ámbito subjetivo y espacial de aplicación.....	186
6. Requisitos generales necesarios para la aplicación del régimen especial	202
6.A) Autorización previa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.....	202
6.B) Constitución e inscripción en el Registro administrativo	204
6.C) Exigencia de un número mínimo de accionistas o partícipes para poder disfrutar de la tributación al 1 por ciento en el IS	209
7. Requisitos específicamente exigidos a las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria	218
8. Principales cuestiones suscitadas en torno al mantenimiento y pérdida del régimen especial.....	224
9. Recapitulación.....	237
V. Reflexiones finales.....	243
Bibliografía	263

I. INTRODUCCIÓN

Como es sobradamente conocido a lo largo de estos últimos años venimos asistiendo a un creciente proceso de internacionalización de la economía susceptible de proyectarse, no ya sólo sobre el comercio de mercancías, sino también sobre el de los mercados de valores. Dentro de dicho contexto se encuadran actuaciones tales como el desarrollo en nuestro país de las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC), especialmente las de carácter inmobiliario, entendidas como un instrumento destinado al fomento del mercado de bienes inmuebles, así como el de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y la reciente aparición de los REITs (*Real Estate Investment Trusts*) y de las SOCIMI (Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario), que constituyen un nuevo vehículo de inversión inmobiliaria caracterizado por la existencia de un régimen fiscal beneficioso. Dicho fenómeno de globalización al que nos referimos alcanza así a los mercados de valores, persiguiendo fomentar la competencia entre los diferentes mercados financieros y, por ende, ampliar el número de posibles inversores.

En relación con la consecución de dichos objetivos ha desempeñado por tanto un papel esencial el desarrollo de las Instituciones de Inversión Colectiva. Y, estrechamente conectado con el funcionamiento de dichas entidades, se sitúa además el régimen fiscal especial regulado en el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades aprobado como es sabido mediante Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo (TRLIS) relativo a las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, así como la figura de los REITs y de las SOCIMI, habiéndose regulado estas últimas en nuestro ordenamiento mediante Ley 11/2009, de 26 de octubre,

Ciertamente constituye un hecho innegable que, en la actualidad, se está asistiendo a un proceso de globalización de la economía en el que cada vez cuenta

con más peso específico el sector inmobiliario. En este sentido las fórmulas de inversión en inmuebles adoptadas son muchas y diversas según los países, destacando especialmente el reciente crecimiento de la inversión colectiva, ya sea a través de las tradicionales Instituciones de Inversión Colectiva o mediante los cada vez más extendidos REITs.

Concretamente nos hallamos en un momento caracterizado por una fuerte internacionalización de los mercados de valores, proceso este último susceptible de quedar encuadrado dentro de una corriente más amplia de globalización económica y de liberalización del comercio internacional. Esta internacionalización a la que nos referimos produce una serie de efectos sumamente beneficiosos, tanto desde el punto de vista de los emisores de valores (al ampliarse el abanico de posibilidades de captación de recursos), como desde la perspectiva que ofrecen los inversores institucionales (que podrán contar con unas carteras más diversificadas). Asimismo a través de la referida internacionalización se busca fomentar la competencia entre las plazas financieras, incrementándose la eficiencia en la asignación de recursos. Y ello, en términos macroeconómicos, creemos que debe ser valorado de manera positiva.

Ahora bien, con independencia de la relevancia que pueden llegar a adquirir cada una de estas figuras en un mercado como el inmobiliario (de un tiempo a esta parte en crisis en nuestro país¹), se ha de reconocer igualmente la existencia de diversos puntos de colisión entre las regulaciones vigentes en los diferentes Estados miembros de la Unión Europea (UE) que cuentan con esta clase de figuras en su ordenamiento, los cuales deben ser analizados sin embargo dentro del marco de las libertades fundamentales consagradas en el Tratado constitutivo de la Unión.

Téngase presente, además, que esta mayor interdependencia de los mercados les hace más sensibles ante eventuales crisis bursátiles que puedan llegar a producirse. A ello se ha de añadir la dificultad existente a la hora de luchar contra los abusos de mercado cuando los mismos tienen carácter transfronterizo, en cuyo caso se requiere de una intensa colaboración entre las autoridades de los Estados implicados.

1. Tal y como han puesto de manifiesto NASARRE AZNAR, S. y RIVAS NIETO, E., «La naturaleza jurídico-privada y el tratamiento fiscal de las nuevas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) en la Ley 11/2009», *Revista de Contabilidad y Tributación*, núm. 321, 2009, pág. 5, «Nuestro país tiene una de las tasas de vivienda más bajas de Europa. Lejos de parecer algo meramente circunstancial, el hecho de que los ciudadanos no puedan optar por un mercado saneado de vivienda en alquiler (en términos de calidad y de precio) causa una fuerte presión sobre el mercado de la vivienda en propiedad, poniendo en riesgo el mandato constitucional a los poderes públicos de promover el acceso a una vivienda digna».

Dentro del ámbito comunitario cabe aludir a la existencia de unos estándares muy elevados de colaboración y de asistencia entre las autoridades, fomentados por el intercambio de información llevado a cabo, así como por el desarrollo de una investigación conjunta. En la actualidad la colaboración articulada con países no pertenecientes a la Unión Europea se desarrolla a través de los llamados MOU (*Memoranda of Understanding*), que constituyen acuerdos bilaterales o multilaterales de carácter interadministrativo a través de los cuales se instrumenta la cooperación entre las autoridades reguladoras y/o supervisoras del mercado de valores, adoptándose mecanismos de transmisión de información e investigación.²

Este proceso internacionalizador al que nos referimos ha conducido a que los mercados de valores extiendan también su actividad más allá de sus fronteras, permitiendo la cotización de empresas extranjeras, así como la presencia de inversores no nacionales. Y, en este sentido, son varios los factores que han permitido llegar a dicha situación, a saber: el desarrollo de la informática y de las tecnologías de la comunicación y la liberalización de los mercados de capital.

Con carácter general se ha producido la consagración del principio de libre mercado, facilitándose la intervención de intermediarios extranjeros (fundamentalmente comunitarios) dentro de los mercados nacionales a través del llamado «pasaporte comunitario único» que posibilita que, con una única autorización, cualquier prestador de servicios de inversión pueda actuar en cualquier país de la UE estableciendo sucursales o prestando directamente sus servicios.

Por su parte la Directiva 1993/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, consagró el reconocimiento mutuo de la autorizaciones otorgadas por los demás Estados miembros en aras de materializar el principio de libre prestación de servicios y el derecho de establecimiento para las empresas que prestan servicios de inversión. Como es sabido dicha Directiva fue posteriormente sustituida por la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, a través de la cual se profundizó en la armonización normativa relativa a la prestación de servicios de inversión.

Cabe referirse, además, al importante desarrollo alcanzado en las fórmulas de inversión colectiva, que tienen una gran capacidad inversora y que, en aras de alcanzar una diversificación de riesgos, contribuyen a que se invierta en el extranjero, favoreciendo así el proceso de internacionalización.

2. Véase a este respecto HERNÁNDEZ SÁINZ, E., «La internacionalización de los mercados de valores y la lucha contra los abusos de los mercados transfronterizos». *Revista de Derecho Bursátil*, núm. 103, 2006, págs. 52 y ss.

Pues bien, a través de este conjunto de elementos a que nos referimos (desarrollo tecnológico, liberalización de los mercados de capital e impulso de la inversión colectiva) se ha procedido a la eliminación de diversas barreras económicas y jurídicas, facilitándose considerablemente el incremento de las relaciones comerciales entre diferentes países así como el aumento de las inversiones transfronterizas y, en definitiva, la internacionalización de los mercados, incluido el propio mercado financiero.

Y, a tal efecto, una especial importancia adquiere de cara al objeto de nuestro estudio el impulso de la inversión colectiva, que constituye uno de los medios a través de los cuales se está fomentando el mercado de la vivienda en España, sin perjuicio de la incidencia del régimen fiscal de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, así como del surgimiento de los REITs como vehículo destinado al desarrollo del mercado inmobiliario en general (ampliamente extendido en Estados Unidos, y con una implantación cada vez con mayor entre los países de la Unión Europea) y la reciente aparición en nuestro ordenamiento de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario reguladas, como ya se ha indicado, a través de la Ley 11/2009, de 26 de octubre.

II. RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL EN EL IMPUESTO SOBRE SOCIEDADES DE LAS SOCIMI Y DE LOS REITS

1. Consideraciones previas

Como seguramente se recordará con fecha de 5 de diciembre de 2008 se aprobó el Proyecto de Ley por el que se regulaban las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI). Dicho Proyecto procedía de un Borrador fechado en el mes de octubre de 2008 y posteriormente revisado en noviembre de ese mismo año.

En líneas generales las SOCIMI se inspiran en la figura de los REITS, desarrollada por diversos países de nuestro entorno. Sin embargo, ya desde un primer momento en el Proyecto elaborado por el Gobierno español (que, finalmente, daría lugar a la vigente Ley 11/2009, de 26 de octubre) se incluían diversos aspectos que, sin embargo, no forman parte de los rasgos configuradores de los REITS.³

Con carácter general los llamados REITS se caracterizan por llevar a cabo una inversión en bienes inmuebles destinada a alquilar (o, en su caso, en parti-

3. Así se encargó de ponerlo de manifiesto FALCÓN Y TELLA, R. en su trabajo «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITS», *Quincena Fiscal*, núms. 1-2, 2009, págs. 7 y ss.

cipaciones en sociedades caracterizadas por la existencia de ese mismo objeto social), así como por producirse el gravamen de la renta obtenida en la persona de los socios, no a través de un régimen de transparencia fiscal o de imputación de rentas, sino mediante el establecimiento de un mecanismo de exención en favor de la sociedad. Dicha exención se acompaña, además, de la obligación de repartir dividendos en un elevado porcentaje (suele ser entre un 90 y un 100%), destinado a evitar que el Impuesto pueda llegar a quedar diferido en el tiempo. En la mayoría de supuestos la sociedad en cuestión cotiza en un mercado organizado, lo que suele representar una especie de requisito necesario para la aplicación del régimen fiscal especial, proporcionando además un alto grado de liquidez en relación con otras alternativas de inversión inmobiliaria que puedan llegar a presentarse.

En este sentido los REIT se diferencian de los llamados, en la terminología anglosajona REOCs (*Real Estate Operating Company*) precisamente por la existencia de la anteriormente citada obligación de distribuir dividendos y por la existencia del consiguiente régimen fiscal especial de exención de la sociedad. Tal y como ha precisado FALCÓN Y TELLA⁴, los REITs son REOCs caracterizados por haber optado por la aplicación del régimen fiscal especial.

La figura de los REITs tuvo su origen en Estados Unidos. Fue concretamente el Congreso norteamericano el encargado de aprobar la creación de esta clase de instituciones hacia 1960 con la finalidad de posibilitar la entrada de pequeños inversores en proyectos inmobiliarios a gran escala, exigiéndose el reparto del 90% de los beneficios. Con posterioridad, en 1969 dicha figura pasó a incorporarse al ordenamiento holandés bajo la denominación de «Instituciones de Inversión Fiscal» (*Fiscale Beleggingsinstelling*), caracterizadas por permitir la promoción de sus activos para su posterior alquiler por parte de cualquier sociedad del grupo. Hacia el año 1971 estas entidades aparecieron en Australia bajo la denominación de LPD (*Listed Property Trust*) y con la finalidad de diferenciar los mismos de los trusts no cotizados (los denominados *Unlisted Property Trust*), si bien hacia el mes de marzo de 2008 pasaron a llamarse A-REIT, denominación que en la actualidad es la más empleada. Por su parte en Nueva Zelanda no cabe aludir a la existencia de un régimen específico de esta clase de instituciones, a pesar de lo cual se prevé la posibilidad de que esta modalidad de compañías puedan acogerse al régimen

4. FALCÓN Y TELLA, R., «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITs», ob. cit. pág. 7. Véanse igualmente JULIANI FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, I., «El mercado inmobiliario: Instituciones de Inversión Colectiva, entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y una aproximación a los REIT», *Documentos del IEF*, núm. 22, 2007, págs. 15 y ss. y MENDILUCE FRADERA, E., *El Mercado inmobiliario español: Propuesta de implantación de un régimen REIT*, ESADE, 2005, págs. 39 y ss.

de los denominados Unit Trust desde 1960, y al de las *Portfolio Investment Entity* (PIE) desde el mes de enero de 1997.⁵

Asimismo esta clase de instituciones gozan de una amplia presencia en Europa. Es el caso, por ejemplo, de las FBI holandesas (cuyo régimen fue modificado con la finalidad de adaptarlo a la jurisprudencia comunitaria), de las SICAFI belgas (existentes desde 1995) y de las SICAV, CICAF y FCP, creadas en Luxemburgo, si bien estas últimas no constituyen propiamente REITs.

En Francia el presente régimen se aplica con efectos desde el año 2003 (art. 11 de la *Loi de finances pour 2003*, que modificó el *Code Général des impôts*)⁶ bajo la denominación de SIIC (Sociedades de Inversión Inmobiliaria Cotizadas), las cuales han de contar con un capital mínimo de 15 millones de euros⁷. Por su parte en Italia fue la Ley de Presupuestos para el año 2007 la encargada de introducir el régimen de las *Società d'Intermediazione Immobiliari Quotate* (SIIQ), produciendo efectos su régimen jurídico desde el 1 de julio de dicho año⁸. En el Reino Unido, a

5. Siguiendo en este punto a FALCÓN Y TELLA, R., «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITs», ob. cit. págs. 8 y ss., cabe señalar que a partir de 1990 la figura del REIT fue extendiéndose a Canadá, así como a Brasil a partir de 1993 (creándose al efecto los llamados *Fundos de Investimento Imobiliário*) y a Méjico desde 2004 (a través de los Fideicomisos de Infraestructuras y Bienes Raíces). Por su parte en Sudáfrica existen, bajo la forma de *trust*, y careciendo en consecuencia de personalidad jurídica, los llamados *South Africa Property Trust*. Dentro del continente asiático, en Malasia, desde 1990, existen los llamados *Property Fund for Public Offering* (PFPO); en Tailandia, los *Thai REIT* fueron creados en 1992; en Japón cabe aludir a los JREIT, mientras que en Corea del Sur existe los KREIT, habiendo sido creados ambos en el año 2001; en Singapur esta figura existe desde 2002, mientras que en Taiwan y Hong Kong fueron creadas con efectos desde el 2003. También en Turquía cabe aludir a la existencia de esta clase de entidades desde 1995, si bien únicamente se permite su fundación por personas jurídicas.

6. Concretamente la Ley núm. 2002-1575, de 30 de diciembre de 2002 (*Journal officiel* núm.304, de 31 de diciembre de 2002, pág. 22.035), autorizó a las *sociétés d'investissements immobiliers cotées* a convertirse en *French-REIT* mediante el pago de una tasa de entrada en el nuevo régimen.

7. Tal y como precisa FALCÓN Y TELLA, R., «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITs», ob. cit. pág. 8, estas entidades fueron objeto de diversas modificaciones en el mes de diciembre de 2006 consistentes en limitar la participación del principal accionista de la SIIC, disponiéndose que a partir de 2009 dicha participación solo pudiera alcanzar el 60% del capital de la sociedad cotizada francesa (con anterioridad dicha participación llegaba hasta el 85%). Adicionalmente, y tras la reforma operada, se exigió un mínimo del 15% del capital en poder de inversores con menos de un 2% cada uno, introduciéndose además la aplicación de un impuesto del 20% sobre los dividendos repartidos a los accionistas exentos de impuestos y que tuviesen una participación superior al 10% del capital.

8. Concretamente los REITs en Italia han obtenido mayores beneficios fiscales en aquellos casos en los que los inmuebles consisten en vivienda.

través de la *Finance Act* 2006, de 19 de julio (*sections* 103 a 145), fueron creados los UK-REITs con efectos desde el 1 de enero del año siguiente⁹. Y en Alemania, hacia el mes de junio de 2007, fueron aprobados los G-REITs¹⁰, con efectos retroactivos desde el mes de enero de dicho año, teniendo la mayoría de los inmuebles gestionados a través de los mismos la consideración de viviendas (más del 50%).¹¹

Al margen del surgimiento de este conjunto de figuras se ha de señalar que, desde hace ya algunos años, la *European Property Federation* viene promoviendo la creación de una especie de REIT Paneuropeo (el llamado EU-REIT), argumentando que la creación de dicho vehículo resulta necesaria por diversos motivos. En primer lugar, se señala que se están produciendo cada vez más distorsiones en la competencia entre los distintos REIT nacionales en la Unión Europea, motivo por el cual se hace necesario por parte de ésta controlar y estabilizar mejor los mercados inmobiliarios nacionales. Asimismo se estima que surge la necesidad de corregir aquella situación en virtud de la cual los ahorradores pertenecientes a los pequeños países miembros se ven imposibilitados para poder invertir en buenas propiedades en su propio país o en otros. Finalmente se estima que podría resultar útil de cara a evitar la fuga de compañías promotoras y constructoras a paraísos fiscales. Ello contribuiría, además, a generalizar la especialización de los REITs y la inversión en viviendas de protección oficial, dado que ambas figuras requieren de la existencia de adecuadas economías de escala.¹²

Por otra parte se ha de señalar que, con motivo de la modificación operada en el Modelo de Convenio de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) en julio de 2008, y como resultado del Reporte «Cuestiones en materia de Tratados Fiscales relacionadas con los REITs», emitido como proyecto de discusión el 3 de mayo de 2007, se procedió a incorporar los cambios

9. Esta *Finance Act* 2006 a que nos referimos limita los dividendos y/o el porcentaje en el capital o de los votos del REIT al 9,9%, exigiéndose la concurrencia de, al menos, 100 accionistas, al igual que sucede en Estados Unidos (S. 856 *Internal Revenue Code*, IRC), adoptándose además una configuración jurídico-privada (forma societaria, a diferencia del régimen de *trust* vs. sociedad *ad hoc* existente en Alemania o en Estados Unidos).

10. Estos G-REIT (*Gesetz über deutsche Immobilien-Aktiengesellschaften mit börsennotierten Anteilen*) han de diferenciarse de los llamados *pre-G-REIT*, que representan el estadio intermedio de una Sociedad Anónima alemana para transformarse en REIT.

11. Incluso en Bulgaria el régimen especial existe desde 2004 bajo la fórmula de *Special Purpose Investment Companies Act* (SPICA), siendo la capitalización de mercado de los vehículos existentes en dicho país la más pequeña en el ámbito europeo.

12. En todo caso se ha de precisar que el modelo propuesto no implica la adopción de una armonización tributaria, ni tampoco en los dividendos que deban repartirse.

sugeridos como resultado de dicho proceso, quedando los principales cambios recogidos en el art. 10 del Modelo de Convenio.

Ya en el citado Reporte emitido como proyecto de discusión el 3 de mayo de 2007 se llevó a cabo el reconocimiento de la diversidad de tratamiento a nivel nacional de los REITs. En la mayoría de los casos estas entidades cumplen con la condición de sujeción impositiva para considerarse residente de un Estado contratante. Y, a tal efecto, se contienen un conjunto de disposiciones alternativas en los Comentarios destinadas a abordar aquellos supuestos en los que un REIT no se califique como residente (Párrafo 67.6) o como una sociedad (Párrafo 67.7) a los efectos de los Tratados.

Al amparo de la actualización operada en el Modelo de Convenio se definen los REIT como una *«Sociedad ampliamente detentada por el público, fideicomiso, acuerdo contractual o fiduciario, que obtiene sus ingresos principalmente de inversiones a largo plazo en bienes inmuebles, que distribuye la mayoría de sus ingresos anualmente y que no paga impuestos sobre los rendimientos por los ingresos derivados de bienes inmuebles que son distribuidos»*.¹³

Por lo que respecta a los dividendos procedentes de estas entidades, se introduce una diferenciación en el Modelo de Convenio en función del tipo de inversionista. Así las cosas, tratándose del llamado «pequeño inversionista», esto es, de aquel que detenta una participación menor al 10%, tiene lugar el gravamen en la fuente, si bien se dispone que el porcentaje no debe exceder a los dividendos portafolio (un 15%). Así lo establece el art. 10.2.b) del Modelo de Convenio. Y, siendo un «gran inversionista» (con una participación superior al 10%), si bien se produce igualmente el gravamen en la fuente, no cabe aludir a la existencia de ningún tipo de limitación.¹⁴

En cuanto a las ganancias de capital, y de conformidad con lo establecido en la actual redacción del párrafo 4 del art. 13, tratándose de una ganancia por enajenación de acciones cuyo valor proviniese de bienes inmuebles, el gravamen se sitúa en el Estado en donde resulte ubicado el inmueble. Nada se señala, en cambio, acerca de la aplicación de este mismo tratamiento a las ganancias de capital derivadas de la enajenación de la participación en un REIT.

Cabe no obstante aludir a la existencia de una excepción tratándose de pequeños inversionistas, contenida en los párrafos 28.9 y 28.10 del Modelo de Convenio. Y ello debido a la existencia de dificultades administrativas de la tributación en la fuente. Téngase presente que los REITs distribuyen la mayoría de sus ingresos,

13. Queda claro, en consecuencia, que la tributación recae a nivel del inversionista.

14. De hecho, así se incluye de manera expresa en el Tratado.

quedando en consecuencia una escasa ganancia residual susceptible de quedar sometida a gravamen. Debido a ello se requería la modificación del precepto. No se justifica en cambio la excepción, de conformidad con lo establecido en el Párrafo 28.1, tratándose de aquellos ingresos de los REITs no sujetos a imposición, y en comparación con aquellas sociedades que no cotizan en Bolsa.

¿Cuáles fueron las principales características que presentaba inicialmente el Proyecto español regulador de las SOCIMI? Sin lugar a dudas a través de la creación de esta clase de entidades se ha perseguido impulsar el mercado del alquiler, procediéndose además a mejorar la competitividad de los mercados de valores españoles (en los que han de cotizar estas Sociedades), contribuyendo a la mejora del sector inmobiliario.

Con carácter general las SOCIMI tienen la consideración de sociedades anónimas, cotizando en Bolsa o, en su caso, en los mercados organizados de otros Estados miembros o del Espacio Económico Europeo, y debiendo tener como actividad principal la inversión en activos inmobiliarios de naturaleza urbana para su alquiler, o bien la tenencia de participaciones en otras SOCIMI o en entidades análogas extranjeras.

Tal y como tendremos ocasión de analizar con mayor precisión en el siguiente epígrafe de la presente obra, se exige que el 85% de los ingresos procedan de estas fuentes y que, como mínimo, el 85% del activo invertido lo esté en inmuebles o en las participaciones anteriormente indicadas.¹⁵

La inversión que se lleve a cabo, ya sea en inmuebles o en participaciones en otras sociedades, puede efectuarse en cualquier lugar del mundo¹⁶, admitiéndose cualquier tipo de inmueble, a excepción de aquellos de características especiales. Precisamente este último aspecto contribuye a diferenciar a estas Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria, en relación con los cuales, como veremos, se exige que un 50% de los inmuebles alquilados lo sean viviendas, al objeto de proceder a la aplicación del correspondiente régimen fiscal especial. Ahora bien debe precisarse que el Proyecto de Ley regulador de las SOCIMI eliminó este último

15. Ciertamente el primer Borrador elaborado en el mes de octubre de 2008 situaba estos límites en el 90%. Lo cierto es que el porcentaje adoptado continúa siendo excesivamente elevado en relación con el presente, por ejemplo, en Italia (80%) y con el que se aplica en el Reino Unido y en Alemania (75%). Incluso en otros países como Francia se permite la realización de actividades distintas con una mayor amplitud, si bien aplicando a las mismas el régimen general del Impuesto sobre Sociedades.

16. De hecho así se prevé en la práctica totalidad de estos regímenes, a excepción del aplicable en Hong Kong y en Bélgica.

límite, concretándose la principal ventaja de dichas sociedades en la liquidez de su cotización en Bolsa.

El capital mínimo para las SOCIMI se cifra en 15 millones de euros (al igual que sucede, por ejemplo, en Francia)¹⁷, no pudiendo exceder su nivel de endeudamiento del 60% del valor de los activos, al igual que sucede en Holanda, si bien en este último país dicho límite queda reducido al 20% tratándose de activos no inmobiliarios¹⁸.

Inicialmente en el primer Borrador elaborado se preveía la fijación de un límite de participación máxima del 5% para cada accionista. Sin embargo el Proyecto terminó eliminando la aplicación de este requisito.¹⁹

De cara a la tributación que deba producirse a efectos del Impuesto sobre Sociedades (IS) el Proyecto se apartaba del criterio general adoptado en el ámbito del Derecho Comparado. Y es que, frente al criterio de exención o de «tipo cero» que suele aplicarse a los REITs (y que resultaba contemplado en el Borrador inicial), el texto del Proyecto preveía la aplicación a las SOCIMI de un tipo del 18% (actualmente se aplica un 19%, al amparo de la reforma operada por la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010) coincidente con el tipo que dentro del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) ha de aplicarse a la renta del ahorro.

No obstante, y a pesar de ello, se mantuvo la obligación de distribuir el 90% de los beneficios procedentes del alquiler de los inmuebles así como el 50% de las plusvalías derivadas de la eventual venta de dichos inmuebles. Ciertamente, y tal y como ha señalado FALCÓN Y TELLA²⁰, esta última medida parece perder

17. En cambio, en Italia la cifra de capital mínimo se sitúa en 40 millones de euros.

18. Por su parte este límite queda cifrado en Alemania en el 55%. En cambio en Francia no se establecen límites a este respecto, a pesar de lo cual la aplicación del régimen de subcapitalización obliga a distribuir un mayor porcentaje del beneficio. Y en el Reino Unido tampoco existen límites en este punto; ahora bien, en el supuesto de que la subcapitalización se situase por debajo de un coeficiente del 1,25 se incrementaría la carga fiscal.

19. De cualquier manera se trata de un requisito que existe, por ejemplo, en Francia, así como en Alemania, donde ningún socio puede tener más del 10% de los derechos de voto, y al menos el 15% del capital ha de quedar distribuido entre accionistas con, al menos, el 3% de los derechos de voto. Por su parte en Italia ningún accionista puede superar el 51% de los derechos de voto y al menos el 35% de capital ha de hallarse distribuido entre accionistas que no sobrepasen el 1% de los derechos económicos y políticos. Finalmente también en el régimen vigente en Holanda se establecen límites a la participación, si bien solo a efectos de la aplicación del régimen fiscal especial.

20. FALCÓN Y TELLA, R., «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITs», ob. cit., pág. 9.

buena parte de su razón de ser cuando la renta ya ha tributado. En este sentido quizás hubiese sido más conveniente dejar su aplicación a la voluntad de cada sociedad que se constituya, a través de sus respectivos estatutos. De cualquier manera los dividendos no quedan sometidos a la práctica de retención, cualquiera que resulte ser la condición del socio. Existe además la obligación de distribuir el 100% del beneficio tratándose de dividendos percibidos de otras SOCIMI o de beneficios derivados de la realización de actividades distintas a la inmobiliaria.²¹

Por lo que respecta al tipo de gravamen aplicable a efectos del IS, viene a ser el general del Impuesto siempre y cuando se trate de rendimientos o de ganancias derivados de alquileres o de ventas efectuadas a entidades vinculadas. E igualmente el tipo de gravamen aplicable es el general en aquellos supuestos en los que se incumple la obligación de mantener el inmueble en alquiler, al menos, durante el plazo de tres años, así como si la sociedad renuncia a la aplicación del régimen especial o queda excluida del mismo por incumplir los distintos requisitos previstos al efecto.

Ciertamente el hecho de que las SOCIMI queden sujetas al IS, si quiera a un tipo reducido (excepto en los supuestos anteriormente indicados) determina que dichas entidades puedan llegar a beneficiarse de la aplicación de los convenios para evitar la doble imposición²². Por su parte los socios quedan exonerados de gravamen siempre y cuando se trate de personas físicas residentes o de no residentes que operen sin establecimiento permanente, existiendo además intercambio de información con el país de residencia. En cambio, por lo que respecta a las personas jurídicas residentes y a los establecimientos permanentes de los no residentes, hay que diferenciar según la naturaleza de la renta que se distribuya a los socios.

Tratándose de rentas gravadas en sede de la sociedad al 19% ha de integrarse en la base del socio que sea persona jurídica o, en su caso, establecimiento

21. En esta línea Alemania y el Reino Unido también exigen la distribución del 90% de los beneficios derivados del alquiler. En cambio en el régimen francés e italiano dicho porcentaje baja al 85%. Por su parte en Holanda (y también en Francia en el supuesto de que el beneficio proceda del dividendo repartido por una filial) el porcentaje resulta del 100%. Por lo que respecta a las plusvalías, la obligación de distribución es del 50% en Alemania y Francia. Esta situación contrasta con la que se produce en el Reino Unido, donde no existe tal obligación respecto a las plusvalías. Estas últimas quedan exentas de gravamen en Italia y Holanda, si bien en este último país con la obligación de constituir una reserva indisponible.

22. De hecho, así sucede en la mayoría de los regímenes europeos, a pesar de la existencia del criterio de exención o de «tipo cero».

permanente, el resultado de multiplicar por 100/81 el ingreso contabilizado correspondiente a los dividendos percibidos, deduciéndose a continuación en la cuota el 19% de la cantidad integrada en la base. En cambio, tratándose de rentas gravadas en la SOCIMI al tipo de gravamen general del Impuesto, resultaría de aplicación el régimen de deducciones por doble imposición, produciéndose una deducción por doble imposición del 50% o del 100% si la participación alcanzase, al menos, el 5%.²³

Téngase presente, para finalizar, que pueden adquirir la consideración de SOCIMI tanto sociedades de nueva creación como aquellas otras sociedades ya existentes que decidiesen acogerse a la aplicación del nuevo régimen especial. Ahora bien en este último caso han de observarse un conjunto de reglas. En primer lugar, las bases imponibles negativas pendientes deben compensarse con las bases positivas obtenidas durante los períodos en los que se aplique el régimen especial, con arreglo a las reglas generales del art. 15 del TRLIS. En segundo término, la renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación del régimen especial (o, en su caso, de participaciones en otras SOCIMI) se entendería obtenida de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble. Y, por lo que respecta a la parte de renta correspondiente al período anterior a la aplicación del régimen especial, quedaría sometida al tipo general o reducido que fuera aplicable. Por último, aquellas deducciones en cuota que estuvieran pendientes de ser aplicadas se deducirían en los términos que establece el Título VI del RDLeg. 4/2004.²⁴

23. Sin lugar a dudas se trata de un sistema distinto del aplicado en otros regímenes europeos, en los que se practica una retención que, al margen de los límites que puedan derivarse de la aplicación de los CDIs, oscila entre el 25% de Francia y Alemania (salvo en el supuesto de los no residentes, en relación con los cuales no se practica retención si bien podría aplicarse el gravamen del 20% ya analizado), el 22% del Reino Unido, el 20 o el 15% de Italia y el 15% de Holanda. En todos estos casos con posterioridad se aplicaría el impuesto personal que corresponda al socio.

24. Este criterio contrasta con el adoptado en determinados Estados de la UE, que se inclinan por la aplicación de un régimen de *exit tax* o de salida del gravamen, ya sea al tipo general del Impuesto (caso de Alemania, si bien el régimen alemán prevé la aplicación de una reducción del 50% hasta el 31 de diciembre de 2009) o bien a tipos reducidos (caso, por ejemplo, de un tipo del 20% de las plusvalías latentes en Italia, del 16,5% en Francia y del 2% del valor de mercado en el Reino Unido). Por su parte Italia y Francia aplican esos mismos tipos de gravamen a las rentas efectuadas por sociedades sometidas al régimen general en favor de los REITs y a las aportaciones realizadas a estos últimos, aplicándose además en el caso de Francia unas reducciones adicionales en aquellos supuestos en los que la operación se hubiese realizado antes de la finalización del año 2008.

2. Análisis específico del régimen fiscal especial de las SOCIMI

2.A) Introducción

En líneas generales se puede afirmar que la aprobación de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, responde a la necesidad de impulsar nuevos modelos de inversión que proporcionen una respuesta adecuada a las necesidades constantes del mercado (y, más concretamente, del mercado inmobiliario), con el objetivo de mantener su dinamismo y minimizar los impactos negativos de los ciclos económicos, de manera que favorezca la continua integración económica de nuestro país en un entorno globalizado. Se demanda así la necesidad de adoptar dentro del mercado inmobiliario medidas que permitan proporcionar liquidez a las inversiones inmobiliarias, al ser éste un mercado que participa en el Producto Interior Bruto (PIB) de las economías avanzadas en un porcentaje aproximadamente del 10 por ciento, si bien en nuestro país dicho porcentaje se incrementa hasta alcanzar casi el 16 por ciento.

La Ley 11/2009 establece por tanto el marco jurídico necesario para las denominadas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, sociedades que configuran un nuevo instrumento de inversión destinado al mercado inmobiliario y, más en concreto, al mercado del alquiler. Las SOCIMI son sociedades²⁵ 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 objetivo 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, sean residentes o no en territorio español y coticen o no en mercados regulados.

25. A tal efecto se señala en el art. 1 de la Ley 11/2009 que estas sociedades se registrarán por lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas (TRLSA) y por la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, sin perjuicio de las disposiciones especiales previstas en la citada Ley 11/2009.

Así las cosas únicamente puede ser considerada como SOCIMI una sociedad anónima cuyas acciones se encuentren admitidas a negociación en un mercado oficial de valores (arts. 1.1 de la Ley 11/2009 y 111 y siguientes de la Ley 24/1988, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores).

Ciertamente las llamadas Sociedades Anónimas cotizadas suelen presentar rasgos coincidentes con las Sociedades Anónimas abiertas, con un amplio capital y las acciones distribuidas entre multitud de accionistas. *A priori* podría estimarse que este requisito de sociedad cotizada habría de resultar incompatible con la calificación de una sociedad como «cerrada»²⁶, de manera que las SOCIMI constituyesen únicamente sociedades abiertas. Sin embargo, el hecho de que se trate de sociedades abiertas no garantiza necesariamente que vaya a cumplirse la finalidad de generalización de las inversiones en inmuebles perseguida por estas sociedades²⁷. De hecho en ningún momento se hace referencia a la necesidad de que se mantengan un número mínimo de accionistas (a diferencia de lo que sucede en Estados Unidos) o a la imposibilidad de que un accionista no pueda hacer acopio de un porcentaje significativo de las acciones o de los beneficios (criterio este último que, como ya sabemos, sí que fue adoptado en la normativa británica).

Tal y como ha precisado NASARRE AZNAR y RIVAS NIETO²⁸, al objeto de poder garantizar la generalización de la atracción de capitales a los inmuebles podría re-

26. Como es sabido adquieren esta consideración aquellas sociedades que presentan un número de socios reducido, con características personales relevantes y con la inclusión de un conjunto de cláusulas que limitan la libre transmisibilidad de las acciones y en las que la junta general ejerce efectivamente de órgano soberano. Véase en este sentido VIERA GONZÁLEZ, A. J., *Las sociedades de capital cerradas*, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2002, págs. 62 y ss.

27. Así queda puesto de manifiesto en la propia Exposición de Motivos de la Ley 11/2009, en la que se afirma que «(...) Esta figura está preferentemente dirigida al pequeño y mediano accionista, haciendo asequible la inversión en activos inmobiliarios de manera profesional».

28. NASARRE AZNAR, S. y RIVAS NIETO, E., «La naturaleza jurídico-privada y el tratamiento fiscal de las nuevas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) en la Ley 11/2009», ob. cit., pág. 19; en palabras de estos autores «(...) Este requisito –se están refiriendo los autores al relativo a la existencia, al menos, de 100 accionistas con una participación individual inferior al 25% del capital, introducido en su día por el art. 32 del antiguo Decreto 1506/1967, de 30 de junio, sobre Bolsas de Comercio, cuyo Capítulo V sería posteriormente derogado por el Real Decreto 1310/2005, de 4 de noviembre, y que podría estimarse aun exigible de conformidad con lo establecido en la Disposición Transitoria 3ª del citado Real Decreto 1310/2005, mientras los mercados no aprueben sus propias normas de admisión, y al no tratarse de un requisito de carácter contradictorio con lo señalado en dicho Real Decreto)- puede dejarse de exigir a criterio de los mercados organizados (bolsas) según sus propios intereses (a veces en conflicto, como hacer sus productos más competitivos, atraer emisores, proteger inversores, etc.), de manera que no se trata de un requisito que acompañará necesariamente al funcionamiento

sultar interesante la adopción de una estipulación similar a cualquiera de las dos anteriormente indicadas (mantenimiento de un número mínimo de accionistas e imposibilidad de que un mismo accionista adquiriera un porcentaje relevante de las acciones o de los beneficios).

Coincidimos con los citados autores en que, al menos aparentemente, no parecen existir razones que expliquen por qué el legislador mercantil descartó la posibilidad de crear unas SOCIMI cerradas, con una menor exigencia de capital, con la finalidad de poder ayudar así a que aquellas entidades que normalmente gestionan numerosos inmuebles pero que no adquieren la estructura de un gran inmobiliaria o constructora pudieran convertirse en SOCIMIs, contribuyendo así a generalizar su existencia.²⁹

Como no podía ser de otra manera la creación de este nuevo tipo de sociedades mercantiles requiere establecer para las mismas ciertos requisitos relativos a la inversión patrimonial, a las rentas que dicha inversión genere y a la obligatoriedad de distribución de resultados, de manera que su cumplimiento permita a estas sociedades optar por la aplicación de un régimen fiscal especial. Así, la combinación de un régimen sustantivo específico conjuntamente con un régimen fiscal especial tiene como objetivos fundamentales continuar con el impulso del mercado del alquiler en España, elevando su profesionalización, facilitando el

ordinario de las SOCIMI, sino que dependerá de los requisitos de cada mercado. Esta incertidumbre es aún más relevante cuando el artículo 4 de la Ley 11/2009 permite que la cotización de una SOCIMI pueda realizarse en un mercado de cualquier otro Estado de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo. Y aunque se estableciesen dichos requisitos de mínimos (100 accionistas y máximo de un 25% en manos de uno solo), nada garantiza que las SOCIMI acaben siendo sociedades con capital concentrado, es decir, con presencia de un grupo de accionistas que controlan la sociedad y otro no vertebrado y disperso, de manera que aunque formalmente sean sociedades abiertas y cotizadas, funcionarían como cerradas». Manifiestan asimismo los citados autores (pág. 34) su preferencia por el hecho de que se permitiera a las SOCIMI su estructuración como patrimonios fiduciarios; «De esta forma –apuntan– los FII podrían optar por ser SOCIMI, pero sin necesidad ni de ser ni de convertirse en SA, lo que no es posible ahora a tenor de la Disposición Adicional 1ª de la Ley 11/2009 (que requiere que la conversión cumpla con la LSA)».

29. De hecho, como seguramente se recordará, en la primera versión presentada del Proyecto de Ley creadora de las SOCIMI (con fecha de 19 de diciembre de 2008) no se contemplaba que las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias (Sociedades de Inversión Inmobiliarias y Fondos de Inversión Inmobiliarios, a las que tendremos ocasión de referirnos en otra parte de nuestra obra), pudieran transformarse en SOCIMI. Y, teniendo en cuenta que la razón de ser por la que dichas entidades fueron creadas resultaba similar a la de las SOCIMI, parecía lógico que el legislador optase por contemplar esta opción. Así las cosas en la Disposición Adicional 1ª de la vigente Ley 11/2009 se prevé dicha posibilidad así como la inversa, esto es, que las SOCIMI puedan convertirse, a su vez, en Fondos de Inversión Inmobiliaria, siempre y cuando cumplan las reglas previstas al efecto en el TRLSA y en el art. 25.3 de la Ley 35/2003.

acceso de los ciudadanos a la propiedad inmobiliaria, incrementando la competitividad en los mercados de valores españoles y dinamizando el mercado inmobiliario, en aras de obtener del inversor una rentabilidad estable de la inversión en el capital de estas sociedades a través de la distribución obligatoria de los beneficios a sus accionistas.³⁰

Tal y como tendremos ocasión de analizar el régimen fiscal especial de las SOCIMI se configura sobre la base de una tributación a un tipo del 19 por ciento (tras la reforma introducida por la Ley 26/2009, de 23 de diciembre,

30. Con independencia de las razones económicas, jurídicas y sociales que puedan explicar este bajo porcentaje de la vivienda en alquiler en nuestro país (caso, por ejemplo, de la necesidad de la ciudadanía de dotarse de un patrimonio inmobiliario propio como garantía ante una importante disminución de los ingresos en su jubilación, al margen de la existencia de mecanismos que van en la dirección contraria tales como la hipoteca inversa creada en la Ley 41/2007), lo cierto es que el porcentaje de vivienda en alquiler en España se encuentra entre los más bajos de Europa, muy lejos de la tasa de alquiler que se estima adecuada para el buen funcionamiento del mercado inmobiliario. En la actualidad el número de viviendas en alquiler en nuestro país (situado en el 10,7%, según datos del Instituto Nacional de Estadística correspondientes al 2007) ha ido decreciendo progresivamente, acompañando la aprobación de los sucesivos Planes de Vivienda (en la actualidad hemos de referirnos al Real Decreto 2066/2008, de 12 de diciembre, por el que se regula el Plan Estatal de Vivienda y Rehabilitación 2009-2012, en el que se alude a la necesidad de absorción de la vivienda ya construida). Y, a pesar del conjunto de medidas adoptadas en este ámbito, no sólo es que el alquiler no se generalice, sino que termina encareciéndose, lo que dificulta aún más el acceso a la vivienda (concretamente, y según datos del Instituto Nacional de Estadística correspondientes al 15 de enero de 2009, la vivienda en alquiler se encareció en nuestro país el 4,4%, esto es, 3 puntos porcentuales por encima del IPC del 2008, que en el mes de diciembre de dicho año se situaba en el 1,4%). Por otra parte parece claro que, sin la existencia de una alternativa atractiva caracterizada por la existencia de una buena oferta y la concurrencia de precios competitivos al dominio, aquellos sujetos necesitados de una vivienda se ven en la obligación de tener que adquirir una vivienda en propiedad, debido a la deficiente oferta de vivienda en alquiler y a su coste en relación con las de propiedad. Se origina así una considerable dependencia de las familias respecto del crédito hipotecario, produciéndose un endeudamiento generalizado que, junto con la actual coyuntura de paro que asola a nuestro país, termina afectando seriamente a nuestra economía, dificultando el acceso a una vivienda digna. Véase en este sentido lo declarado en el Informe elaborado por la *European Federation of National Organizations Working with Homeless* titulado «El papel de la vivienda en el sinhogarismo. Alojamiento y exclusión residencial. Tema anual 2008», Bruselas, 2008, pág. 45, en el que se afirma lo siguiente: «La disponibilidad de viviendas aptas y a precios asequibles ha ganado importancia como factor desencadenante de situaciones de sinhogarismo. Esto se debe a la expansión, y subsiguiente crisis, del mercado inmobiliario, así como a cambios en la economía global, a la disminución del número de viviendas sociales disponibles y a cambios demográficos (...) Las modalidades de vivienda en propiedad y alquiler en el mercado privado pueden constituir una solución de alojamiento para familias con ingresos medios y bajos, debiéndose promover las políticas públicas de vivienda de protección oficial para las familias más vulnerables».

de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010) en el Impuesto sobre Sociedades, siempre y cuando que se cumplan determinados requisitos. Entre ellos, destaca el relativo a la necesidad de que su activo, al menos en un 80 por ciento³¹, esté constituido por inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y adquiridos en plena propiedad o por participaciones en sociedades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de resultados, ya sean estas españolas o extranjeras y coticen o no en mercados organizados. Igualmente las principales fuentes de rentas de estas entidades deben provenir del mercado inmobiliario, ya sea del alquiler, de la posterior venta de inmuebles tras un período mínimo de alquiler o de las rentas procedentes de la participación en entidades de similares características. No obstante el devengo del Impuesto se realiza de manera proporcional a la distribución de dividendos que lleva a cabo la sociedad. Los dividendos percibidos por los socios se encuentran exentos, salvo que el perceptor sea una persona jurídica sometida al Impuesto sobre Sociedades o un establecimiento permanente de una entidad extranjera, en cuyo caso se establece una deducción en la cuota íntegra, de manera que estas rentas tributen al tipo de gravamen del socio. Sin embargo, el resto de rentas no resultan sometidas a gravamen mientras no sean objeto de distribución a los socios. Se diseña así un régimen fiscal (a cuya aplicación pueden optar estas sociedades) con unos efectos económicos similares a los existentes en el tradicional régimen de REITs en otros países, basados en una ausencia de tributación en la sociedad y en la tributación efectiva en sede del socio.

Se trata, además, de una figura preferentemente dirigida al pequeño y mediano accionista, haciendo asequible la inversión en activos inmobiliarios de manera profesional, con una cartera de activos diversificada y disfrutando desde el primer momento de una rentabilidad mínima, al exigir una distribución de dividendos a la sociedad en un porcentaje muy significativo. Adicionalmente, y con el objetivo de garantizar la liquidez del inversor, se exige que estas sociedades coticen en mercados regulados, siendo este requisito esencial para la aplicación del régimen fiscal especial. Por último, se establecen unas reglas especiales de entrada y salida de sociedades de este régimen especial con la finalidad de garantizar una adecuada tributación de las rentas que se generan, especialmente, en la transmisión de inmuebles que hubiesen pertenecido a la sociedad, tanto en períodos impositivos en los que hubiera tributado en este régimen especial como en períodos impositivos en los que hubiese tributado en otro régimen fiscal.

En definitiva, nos hallamos ante un régimen fiscal con unos efectos económicos similares a los existentes en el régimen de los REITs vigente en otros

31. En cambio en el Proyecto de Ley dicho porcentaje se situaba en el 85%.

países, fundamentados, como tendremos ocasión de precisar, en una ausencia de tributación en la sociedad, produciéndose la tributación efectiva en sede del socio. Dicho régimen resultará de aplicación a aquellas sociedades mercantiles que cumplan con determinados requisitos, dentro de los cuales destaca el relativo a la necesidad de que su activo, al menos en un 80%, esté constituido por inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y adquiridos en plena propiedad, procediendo sus principales fuentes de renta del mercado inmobiliario, ya sea el del alquiler, o bien de la posterior venta de inmuebles efectuada tras un período mínimo de alquiler.

Dicho régimen resulta asimismo aplicable a aquellas sociedades que tengan como objeto principal la tenencia de participaciones en el capital de otras entidades (las llamadas *holdings* mobiliarias), residentes o no en territorio español y que, a su vez, tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Hallándose sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria de la distribución de beneficios, y cumpliendo los requisitos de inversión y de financiación ajena a que se refieren los arts. 3 y 7 de la Ley 11/2009.

2.B) Principales rasgos configuradores de las SOCIMI

¿Cuál es el **objeto social** de las SOCIMI? Dichas sociedades pueden tener como objeto social, en primer lugar, la adquisición y promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, incluyendo dicha actividad de promoción la rehabilitación de edificaciones en los términos establecidos en la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, reguladora del Impuesto sobre el Valor Añadido (LIVA)³². Ha de precisarse a este respecto que tanto la actividad de promoción inmobiliaria como la de arrendamiento han de ser objeto de contabilización separada para cada inmueble promovido o adquirido con el desglose que resulte necesario para conocer la renta correspondiente a cada inmueble o finca registral en que éste se divida. Y, por lo que respecta a aquellas otras operaciones procedentes, en su caso, de otras actividades, habrán de ser igualmente contabilizadas de forma separada al objeto de determinar la renta derivada de las mismas.

En efecto las SOCIMI pueden tanto promover como adquirir, de manera indistinta, los inmuebles para destinarlos a su arrendamiento, pudiendo participar en ellas tanto sociedades promotoras o constructoras como aquellas sociedades

32. Ninguna referencia se efectuaba a esta circunstancia en el Proyecto de Ley de 19 de diciembre de 2008, a diferencia de lo que sucedió en el Proyecto de 26 de junio de 2009.

anónimas que únicamente se encarguen de adquirir bienes para arrendar (caso, por ejemplo, de las inmobiliarias dependientes de las entidades de crédito). Los inmuebles sobre los que se invierta podrán estar tanto en España como en el extranjero si bien, hallándonos en este último supuesto, deberá tratarse de inmuebles de naturaleza análoga a los inmuebles españoles que no se encuentren en un paraíso fiscal.

A priori, el hecho de que las SOCIMI puedan promover y adquirir inmuebles extranjeros podría interpretarse en el sentido de que, siendo ello así, no se estará potenciando el alquiler en España que, como sabemos, constituye una de las finalidades primordiales de la Ley 11/2009. Ahora bien de otra parte podría estimarse que la presencia de inmuebles extranjeros podría contribuir a la diversificación de riesgos y a la creación de patrimonios inmobiliarios equilibrados en dichas sociedades. Ello justifica la bonificación (o exención) del 20% introducida en el art. 9.1.párrafo segundo de la Ley 11/2009 respecto de las rentas percibidas por la sociedad procedentes del alquiler de viviendas en aquellos casos en los que la SOCIMI tenga en su activo más del 50% en viviendas, a la que posteriormente tendremos ocasión de referirnos.³³

¿Cabría la posibilidad de que dicha promoción se llevase a cabo en viviendas de protección oficial (VPO) que estuviesen destinadas al alquiler? *A priori* nada se señala a este respecto en la Ley 11/2009, motivo por el cual estimamos que no existiría ningún impedimento a este respecto. De hecho la propia Ley se refiere en su art. 7 a la vivienda pública, lo que parece avalar esta posibilidad³⁴. En todo caso, y de conformidad con lo señalado en el art. 2.4 de esta Ley 11/2009, tanto para la actividad de arrendamiento como para la de promoción habrán de llevarse contabilidades separadas para cada inmueble.

Ciertamente parece razonable que, en idénticas proporciones que la explotación de los inmuebles en alquiler, las SOCIMI puedan adquirir acciones o valores equivalentes representativos de la titularidad sobre el conjunto de bienes inmuebles destinados al alquiler. Debido a ello, y como ya hemos indicado, su objeto social podrá concretarse igualmente en la tenencia de participaciones en el capital

33. Adicionalmente estos inmuebles han de ser de naturaleza urbana, pudiendo tratarse de solares que estuviesen siendo promovidos para ser destinados al alquiler, siempre y cuando dicha promoción se empiece en un plazo de tres años a contar desde la adquisición del solar por parte de la SOCIMI (art. 3.1.1 de la Ley 11/2009).

34. A mayor abundamiento, en el ámbito del Derecho Comparado los REITs se presentan como un instrumento a través del cual resulta posible adquirir viviendas protegidas y no protegidas, lográndose así una importante diversificación en la medida en que se atraen capitales sobre inmuebles que, en otro caso, probablemente no se invertirían de este modo.

de otras SOCIMI o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que aquéllas y que se encuentren sometidas a un régimen similar al establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios.³⁵

Asimismo el objeto social de estas entidades puede consistir en la tenencia de participaciones en el capital de otras entidades (residentes o no en territorio español) que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que estén sometidas al mismo régimen establecido para las SOCIMI en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios, debiendo cumplir además los requisitos de inversión y de financiación ajena a que se refieren los arts. 3 y 7 de la Ley 11/2009. Ha de precisarse, no obstante, que en el presente caso dichas entidades no podrán tener participaciones en el capital de otras entidades ni realizar promoción de bienes inmuebles. Por otra parte las participaciones representativas del capital de estas entidades deberán ser nominativas, perteneciendo la totalidad de su capital a otras SOCIMI o a entidades no residentes³⁶. Y, tratándose de entidades residentes en territorio español, estas pueden optar por la aplicación del régimen fiscal especial en las condiciones que establece el art. 8 de la Ley.

Por último, y como novedad frente a aquello que disponía el Proyecto de Ley de 19 de diciembre de 2008, su objeto social podrá consistir en la tenencia de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria (concretamente, acciones de Sociedades de Inversión Colectiva Inmobiliaria y participaciones de Fondos de Inversión Colectiva Inmobiliaria), reguladas como

35. Es esta una circunstancia que, sin embargo, no aparecía reflejada en el Proyecto de 19 de diciembre de 2008, a diferencia de lo que sucedió en la versión del Proyecto de 26 de junio de 2009. Como seguramente se recordará, inicialmente, en el Proyecto de 19 de diciembre de 2008, aquellas sociedades en las que invirtiese la SOCIMI no debían tener participaciones en el capital de otras entidades diferentes de las reseñadas (a excepción del 20% que se autoriza a cada SOCIMI), con la finalidad de evitar que ésta última pudiera llegar a incurrir en fraude de ley adquiriendo indirectamente activos no permitidos o realizando actividades no principales mediante una sociedad interpuesta, más allá insistimos del 20% que le autoriza el vigente art. 2.6 de la Ley 11/2009. Sin embargo dicha limitación desapareció finalmente.

36. Estas entidades no residentes han de ser residentes en países o territorios con los que exista efectivo intercambio de información tributaria, 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. Y, por lo que respecta a los bienes inmuebles situados en el extranjero de dichas entidades no residentes, habrán de tener naturaleza análoga a los situados en territorio español.

ya sabemos en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.³⁷

Tal y como establece el art. 2.3 de la Ley 11/1009, existen determinados bienes inmuebles que quedan excluidos de la consideración de tales a efectos de lo dispuesto en la misma. Así sucede, en primer lugar, con los bienes inmuebles de características especiales a efectos catastrales, regulados en el art. 8 del Real Decreto Legislativo 1/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario (TRLCI). Y, en segundo término, con aquellos otros bienes inmuebles cuyo uso se ceda a terceros mediante contratos que cumplan los requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero a efectos del Impuesto sobre Sociedades.

En todo caso los bienes inmuebles adquiridos han de serlo en propiedad. Y, a este respecto, se considera incluida la propiedad resultante de derechos de superficie, vuelo o subedificación, inscritos en el Registro de la Propiedad y durante su vigencia, así como los inmuebles poseídos por la sociedad en virtud de contratos que cumplan con los requisitos necesarios para ser considerados como de arrendamiento financiero a efectos del IS.

Téngase presente además que, junto a la actividad económica derivada del objeto social principal, las SOCIMI podrán desarrollar otras actividades accesorias, entendiéndose como tales aquellas en relación con las cuales sus rentas representen menos del 20 por ciento de las rentas de la sociedad en cada período impositivo.

La actividad de **inversión** que lleven a cabo las SOCIMI ha de sujetarse al cumplimiento de un conjunto de requisitos. En primer lugar, estas sociedades han de tener invertido, al menos, el 80 por ciento del valor de su 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. Dicho porcentaje se calcula sobre el balance consolidado en el caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el art. 42 del Código de Comercio (C.Com), con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas. Y el grupo estará integrado exclusivamente por las SOCIMI y por el resto de entidades a que se refiere el art. 2.1 de la Ley.

37. Recuérdese además que, siendo extranjeras, dichas entidades no deben ser residentes en paraísos fiscales y, en el supuesto de que tuviesen fincas fuera de España, habrían de tener naturaleza análoga a las admitidas por la Ley.

El valor del activo se determina 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. Ahora bien a estos efectos no se computan, en su caso, el dinero o derechos de crédito procedentes de la transmisión de dichos inmuebles o aquellas participaciones que se hubiesen 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 art. 6 de la Ley.³⁸

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 de tres años previsto al efecto, ha de provenir del arrendamiento de bienes inmuebles y de dividendos o participaciones en beneficios procedentes de dichas participaciones. Dicho porcentaje habrá de calcularse sobre el resultado consolidado en caso de que la sociedad sea dominante de un grupo según los criterios establecidos en el art. 42 del C.Com, con independencia de la residencia y de la obligación de formular cuentas anuales consolidadas.³⁹

Como ya se ha apuntado con anterioridad, los bienes inmuebles integrantes del activo de la sociedad han de permanecer arrendados durante, al menos, tres años. No obstante, tratándose de bienes inmuebles que hubiesen sido promovidos por la sociedad dicho plazo se eleva a siete años. A efectos de su cómputo ha de sumarse el tiempo que los inmuebles hubiesen estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año, debiendo computarse dicho plazo, tratándose 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 al efecto, siempre que a dicha fecha el bien estuviese arrendado u ofrecido en arrendamiento. Y, tratándose de bienes inmuebles que hubiesen sido promovidos o adquiridos con posterioridad

38. En relación con este cómputo, y tratándose de bienes inmuebles situados en el extranjero (incluidos los tenidos por las entidades a que se refiere la letra c) del art. 2.1 de la Ley), dichos bienes han de presentar una naturaleza análoga a la de los situados en territorio español, debiendo producirse un efectivo intercambio de información tributaria con el país o territorio en el que se encuentren situados, en los términos establecidos en la Disp. Adic. Primera de la Ley 36/2006.

39. Como ya se ha indicado, el grupo en cuestión ha de quedar integrado exclusivamente por las SOCIMI y por el resto de entidades a que se refiere el art. 2.1 de la Ley.

por la sociedad, desde la fecha en que fueron arrendados u ofrecidos en arrendamiento por primera vez.⁴⁰

Téngase presente no obstante que, a tenor de lo señalado en la Disposición Transitoria Segunda de la Ley, hasta el 31 de diciembre de 2010 el citado período de arrendamiento de tres años lo será de dos o de un año respecto de aquellos bienes inmuebles que hubieran permanecido en el activo de la sociedad y que hubiesen estado arrendados u ofrecidos en arrendamiento en los cinco o diez años anteriores, respectivamente, a la fecha de la opción por la aplicación del régimen fiscal especial.

Con carácter general las SOCIMI podrán recibir ingresos de la compraventa de inmuebles, bien que ya hubiesen adquirido o que promocionasen ellas mismas, una vez transcurridos los plazos anteriormente indicados y a los que se refiere el art. 3.3 de la Ley 11/2009, sin que por ello estuviesen incumpliendo sus obligaciones como tal sociedad. Téngase presente que, tal y como venimos reiterando a lo largo del presente trabajo, la finalidad principal que persiguen estas sociedades es la de promover los inmuebles en alquiler. Ello justifica, además, los beneficios fiscales que reciben, a cambio de lo cual han de distribuir al menos el 50% de los beneficios obtenidos (art. 6.1.b) de la Ley.⁴¹

En todo caso ha de quedar claro que no todos los inmuebles pueden ser objeto de la inversión de una SOCIMI al objeto de que resulte computable en el porcentaje del 80% que establece el art. 3.1 de la Ley 11/2009, al margen de que sí pueda computarse como actividad accesoria del art. 2.6 de la Ley⁴². Así las cosas, par-

40. En el caso específico de las acciones o participaciones de entidades a que se refiere el art. 2.1 de la Ley 11/2009, dichas acciones o participaciones habrán de mantenerse en el activo de la sociedad al menos durante tres años a contar desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer período impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en la Ley.

41. No se entiende muy bien, sin embargo, que el art. 13.e) de la Ley 11/2009 no prevea como consecuencia del incumplimiento de los referidos plazos de 3 y 7 años la pérdida del régimen fiscal especial que hubiera podido obtenerse mientras el inmueble estuviese en propiedad de la SOCIMI.

42. *A priori* parece razonable que una sociedad anónima tan especializada en su objeto social como una SOCIMI pueda, con la finalidad de poder diversificar su riesgo e intentar maximizar o compensar beneficios procedentes de las actividades accesorias con pérdidas procedentes de la actividad principal, dedicarse al desarrollo de otras actividades. Ahora bien creemos que debe tratar de evitarse que dichas actividades accesorias terminen originando más riesgo en su conjunto que el procedente de la actividad principal, ya que de lo contrario podrían terminar poniendo en serio riesgo a esta última, viéndose afectados los rendimientos que hubieran obtenido los inversores de haberse dedicado la SOCIMI exclusivamente al objeto

tiendo del concepto de bien inmueble que establece el art. 334 del Código Civil, se ha de señalar que no todo el listado contenido en el citado precepto se acepta a efectos de la aplicación de la Ley. Como ya hemos señalado debe tratarse de inmuebles adquiridos en propiedad, quedando de éstos expresamente excluidos en el art. 2.3 de la Ley los bienes del art. 8 del Real Decreto Legislativo 1/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario (TRLCI), esto es, los llamados bienes inmuebles de características especiales tales como aeropuertos, presas, autopistas, etc., así como aquellos otros que resulten cedidos a un tercero en régimen de *leasing*. En cambio, se aceptan expresamente los siguientes bienes inmuebles, a pesar de que no se trata de fincas físicas: el derecho de superficie y el derecho de vuelo o de subedificación, siempre y cuando ambos se encuentren inscritos en el Registro de la Propiedad y durante su vigencia.⁴³

Finalmente, y como último gran requisito de inversión, al objeto de poder garantizar una adecuada diversificación de las inversiones inmobiliarias las entidades han de tener, al menos, tres inmuebles en su activo, sin que ninguno de ellos pueda representar más del 40 por ciento del activo de la entidad en el momento de la adquisición. Dicho cómputo se determina sobre el balance consolidado del grupo, pudiendo optar la entidad por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de dicho balance.

social para el cual fue creada. No obstante, y sin perjuicio de lo anterior, en tanto en cuanto, como ya sabemos, la estructura de una SOCIMI ha de ser necesariamente societaria, los accionistas que controlen aquella (recuérdese que no se establece un límite máximo de inversión) podrían presionar en busca de obtener un mayor riesgo derivado de la realización de dichas actividades que les genere un mayor beneficio, redundando con ello en perjuicio del conjunto de los accionistas y de la empresa. Se trata de una circunstancia especialmente importante si tenemos en cuenta el incremento del porcentaje en actividades no principales experimentado ya en su día en el Proyecto de 26 de junio de 2009, finalmente recogido en la Ley 11/2009 (dicho porcentaje era inicialmente del 15%). Por otra parte estimamos que dentro de estas «actividades accesorias» a que se refiere la Ley podría resultar conveniente diferenciar entre aquéllas que se encuentran directamente relacionadas con la actividad principal (caso, por ejemplo, de la llevanza de un servicio de limpieza de las propiedades o de la reparación de las mismas), las cuales redundarían directamente en la mejora de la actividad principal, de aquellas otras que no presenten ninguna conexión con la actividad inmobiliaria principal. Mientras que en relación con las primeras resultaría razonable la implantación de un tratamiento fiscal preferente (así sucede, por ejemplo, en el caso de los REITs norteamericanos, algunos de los cuales ofrecen la prestación de un servicio integral de promoción, alquiler, gestión y administración de inmuebles, disponiendo de un *know-how* especializado en el conjunto del negocio inmobiliario), las segundas habrían de tributar de acuerdo con el régimen general.

43. Igualmente, y de conformidad con lo establecido por el art. 2.4 de la Ley 11/2009, podrán contabilizarse los inmuebles adquiridos en *leasing* inmobiliario.

Tal y como señala el art. 4 de la Ley 11/2009, las acciones de las SOCIMI han de encontrarse admitidas a negociación en un mercado regulado español o en el de cualquier otro Estado miembro de la Unión Europea o del Espacio Económico Europeo de forma ininterrumpida durante todo el período impositivo. Esta misma obligación se exige además a las participaciones representativas del capital de las entidades no residentes a las que se refiere el art. 2.1.b) de la Ley, ya analizadas.

Las SOCIMI han de tener un **capital social mínimo** de 15 millones de euros. La fijación de esta cifra responde, en nuestra opinión, al hecho de que no se trata de una sociedad destinada a la gestión de conjuntos patrimoniales de inmuebles de carácter reducido⁴⁴. Y aquellas aportaciones no dinerarias para la constitución o ampliación del capital que se efectúen en bienes inmuebles habrán de tasarse en el momento de su aportación de conformidad con lo dispuesto en el art. 38 del TRLSA, acudiéndose a tal efecto a un experto independiente designado por el Registrador Mercantil, que habrá de serlo una de las sociedades de tasación previstas en la legislación del mercado hipotecario⁴⁵. Igualmente se exige la realización de la tasación por parte de 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 aquellas entidades a las que se refiere el art. 2.1.c) de la Ley.

De cualquier manera sólo puede haber una clase de acciones. Y, en aquellos supuestos en los que la sociedad hubiese optado por la aplicación del régimen fiscal especial, 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.».

44. Con carácter general cabe estimar que estarán en mejores condiciones de iniciar una SOCIMI aquellas entidades que, o bien cuenten con una facilidad de acceso al capital (ya sea éste en forma de préstamo o no), o bien cuenten ya con un patrimonio inmobiliario considerable. Dentro de esta segunda posibilidad quedarían incluidos los grandes promotores y constructores con multitud de fincas que, si bien inicialmente las promovieron para la venta, aun no las han finalizado o no las han podido vender y han decidido colocarlas en alquiler. Ciertamente dentro del Derecho comparado en determinados REITs de carácter cerrado se ha contemplado la posibilidad de que pequeños propietarios de diversas fincas puedan confiar la gestión y la explotación de las mismas al REIT, con la garantía de poder recuperar las mismas una vez transcurrido un cierto lapso de tiempo o en determinadas circunstancias. En este sentido, y en aras de alcanzar la consabida finalidad de estructurar y profesionalizar el mercado del alquiler, estimamos que podría articularse un mecanismo similar al anteriormente indicado, tomando como punto de partida lo dispuesto en el art. 5.2 de la Ley 11/2009.

45. A este respecto habrá que estar a lo dispuesto en los arts. 3. 3.*bis* y 3.*ter* de la Ley 2/1981, del Mercado Hipotecario, modificada por la Ley 41/2007, con la finalidad de otorgar una mayor transparencia a las entidades tasadoras y a la propia actividad de tasación.

Analicemos a continuación los criterios que han de seguirse para la **distribución de resultados**, objeto de regulación en el art. 6 de la Ley⁴⁶. Tanto las SOCIMI como aquellas otras entidades residentes en territorio español en las que participasen aquéllas que hubiesen optado por la aplicación del régimen fiscal especial establecido en la Ley se encuentran 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.

En primer lugar, al menos el 90 por ciento de los beneficios que no procedan de la transmisión de inmuebles y de acciones o participaciones, así como de los beneficios que se correspondan con rentas procedentes de las actividades accesorias. En segundo término, al menos el 50 por ciento de los beneficios derivados de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones realizadas una vez transcurridos los plazos que establece el art. 3.3 de la Ley (tres o siete años, ya analizados) afectos al cumplimiento de su objeto social principal. El resto de estos beneficios debe 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. Y, en su defecto, dichos beneficios habrán de distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios, en su caso, que procedan del ejercicio en que finalice el plazo de reinversión⁴⁷. Esta obligación de distribuir no alcanza, sin embargo, a la parte de dichos beneficios imputables a ejercicios en los que la sociedad no tributase por el régimen fiscal especial.

Por último, el porcentaje de distribución alcanza el 100 por 100 de los beneficios procedentes de dividendos o participaciones en beneficios distribuidos por

46. *A priori* en el marco de los REITs la distribución obligatoria de resultados constituye un requisito previo necesario para poder obtener beneficios fiscales. Piénsese que, al amparo de su fundamento legal, son los propios inversores quienes, a través del REIT, y con los beneficios que éste conlleva (básicamente la diversificación de riesgos al invertir en inmuebles), están invirtiendo en los inmuebles, generalizándose así un alquiler de calidad. En otras palabras, quienes satisfacen la carga tributaria son aquellos sujetos que obtienen la inmensa mayoría de los rendimientos del REIT. En este sentido, dado el régimen fiscal al que se encuentran sujetas las SOCIMI (caracterizado, sin embargo, por hacerse tributar al vehículo en lugar de a los inversores), la distribución de dividendos en aquéllas adquiere una especial importancia porque, como decimos, quien tributa no es quien obtiene la mayoría de los beneficios, sino que la carga tributaria recae, como decimos, sobre el vehículo.

47. No obstante, en el supuesto de que los elementos objeto de reinversión se transmitiesen antes del plazo de mantenimiento del art. 3.3 de la Ley (tres o siete años), aquellos beneficios habrían de distribuirse en su totalidad conjuntamente con los beneficios que, en su caso, procediesen del ejercicio en que se hubiesen transmitido.

las entidades a que se refiere el art. 2.1 de la Ley, debiendo el dividendo abonarse dentro del mes siguiente a la fecha del acuerdo de distribución. En cambio la obligación de distribución no alcanza a la parte de los beneficios procedentes de rentas sujetas al tipo general de gravamen. Repárese por tanto en que, a diferencia de lo que sucedía inicialmente en el Proyecto de 19 de diciembre de 2008, en la vigente Ley 11/2009 (y también en el Proyecto de 26 de junio de 2009) aquellos beneficios de las rentas que correspondan al tipo general de gravamen no han de distribuirse obligatoriamente⁴⁸. De este modo parece querer ponerse en conexión el beneficio fiscal diseñado al efecto con la obligación de distribución.⁴⁹

En el hipotético caso de que la distribución del dividendo se realizase con cargo a reservas procedentes de beneficios de un ejercicio en el que hubiese sido de aplicación el régimen fiscal especial, su distribución habría de adoptarse obligatoriamente con el acuerdo anteriormente indicado. Y, por lo que respecta a la reserva legal de aquellas sociedades que hubiesen optado por la aplicación del régimen fiscal especial, la misma no podrá exceder del 20 por ciento del capital social, no pudiendo además los estatutos de dichas sociedades establecer ninguna otra reserva de carácter indisponible distinta de la anterior.

Por lo que respecta al saldo de la **financiación ajena**, y de conformidad con lo dispuesto en el art. 7 de la Ley, dicho saldo no puede sobrepasar el 70 por ciento del activo de la entidad, no incluyéndose dentro del cómputo de dicho límite la cuantía de la financiación que pudiera obtenerse en virtud de lo establecido en la normativa del régimen de protección pública de la vivienda⁵⁰. Dicho porcentaje se calcula siguiendo lo dispuesto en los balances individuales o consolidados, en los términos que establece el art. 3.1 de la Ley, ya analizados, pudiendo optar la entidad por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos patrimoniales integrantes de tales balances.

48. En efecto, en el Proyecto inicialmente presentado debía distribuirse el 100% de los mismos.

49. Ahora bien, sin perjuicio del o anterior también podría suceder que las SOCIMI «exprimiesen» al máximo las operaciones no beneficiadas fiscalmente, en el supuesto de que los beneficios que les generasen fuesen mayores que el beneficio fiscal que pudieran obtener si se dedicasen más a las actividades bonificadas fiscalmente, actuación esta última que iría en contra de su finalidad teórica de realizar sus actividades principales. En cambio, si estuviesen igualmente obligadas a distribuir los beneficios obtenidos de las operaciones no bonificadas fiscalmente, se les incentivaría a que se centrasen en la realización de sus operaciones principales.

50. Inicialmente este límite impuesto a las SOCIMI para que puedan recurrir a la financiación externa de cara a la realización de sus actividades quedó fijado por el art. 7 del Proyecto de 2008 en el 60% del activo de la entidad. Con posterioridad, sin embargo, tanto el Proyecto de 26 de junio de 2009 como la vigente Ley 11/2009 incrementaron el nivel de endeudamiento de las SOCIMI hasta alcanzar el actual 70%.

¿Qué reflexiones cabe realizar en torno a esta limitación establecida a la posibilidad de recurrir a la financiación ajena? Desde nuestro punto de vista es conveniente que las SOCIMI (y también los REITs⁵¹) tengan limitado su acceso al préstamo. Piénsese, en primer lugar, que si se permitiese a las SOCIMI recurrir ilimitadamente al préstamo podría terminar incrementándose la inflación que, a día de hoy, todavía afecta al precio de la vivienda. Y ello en la medida en que podrían dedicarse a adquirir viviendas y otros inmuebles urbanos en el mercado sin límite alguno, siendo el único tope aquel que pactasen las SOCIMI y las entidades de crédito.⁵²

A mayor abundamiento las SOCIMI han de fundamentarse en las aportaciones iniciales de inmuebles que se realicen, así como en los que se subroguen en éstos debido a la reinversión obligatoria que establece el art. 6.1.b) de la Ley 11/2009 y en aquellos otros que puedan aportar los socios a cambio de acciones. Todo ello con la finalidad de llevar a cabo esa función de garantía y dinamizadora del mercado inmobiliario a la que nos venimos refiriendo. La existencia de un endeudamiento excesivo podría llegar a afectar, además, a los beneficios que la SOCIMI está obligada a distribuir entre los accionistas, ya que habría que hacer frente a los intereses derivados de los préstamos, pudiendo incluso llegar a suceder que no pudiera afrontarse su satisfacción.⁵³

2.C) Régimen fiscal especial de las SOCIMI

Tal y como hemos tenido ocasión de manifestar con anterioridad, tanto las SOCIMI como aquellas entidades residentes en territorio español a las que se refiere la letra c) del art. 2.1 de la Ley 11/2009 y que cumplan los requisitos en ella establecidos se encuentran facultadas para optar por la aplicación en el Impuesto sobre Sociedades del régimen fiscal especial regulado al efecto, el cual también resulta de aplicación a sus socios⁵⁴. No obstante, tratándose del primer período

51. Esta medida ha sido adoptada, por ejemplo, en el Reino Unido y en Alemania.

52. Ni que decir tiene que en ningún caso las SOCIMI han de propiciar el surgimiento de un fenómeno incontrolado de aumento de la demanda inmobiliaria. Ha de tratarse, por el contrario, de un operador que contribuya a equilibrar el mercado, ya de por sí bastante debilitado debido a su excesiva vinculación con las entidades de crédito.

53. Baste recordar, a este respecto que, con carácter general, en toda sociedad anónima son siempre sus accionistas los que llevan el beneficio residual de la sociedad, satisfaciéndose sus derechos con posterioridad a los de los acreedores de la sociedad.

54. Téngase presente que una SOCIMI puede llegar a constituirse a través de diversas vías. En

impositivo en el que fuese de aplicación dicho régimen fiscal especial, la obligación de negociación establecida en el art. 4 de la Ley (ya analizada) habría de exigirse desde la fecha de la opción por aplicar dicho régimen.

Con carácter general el ejercicio de dicha opción ha de ser adoptado por la junta general de accionistas de la sociedad de que se trate, debiendo comunicarse a la Delegación de la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT) del domicilio fiscal de la entidad antes de los tres últimos meses previos a la conclusión del período impositivo. Quiere decirse con ello que habiéndose efectuado dicha comunicación fuera del citado plazo no podría aplicarse el régimen fiscal especial en dicho período impositivo. En todo caso el referido régimen habrá de aplicarse durante 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 o en el que se produzca la pérdida del mismo con arreglo a lo dispuesto en el art. 13 de la Ley 11/2009. Y, dado que la entrada en vigor de dicha Ley se produjo al día siguiente al de su publicación en el Boletín Oficial del Estado (por tanto, a partir del 28 de octubre de 2009, inclusive), resultará de aplicación a aquellos períodos impositivos que se hubiesen iniciado a partir del 1 de enero de 2009, tal y como establece la Disposición Final 12ª de la citada Ley.⁵⁵

Ha de quedar claro desde un primer momento que la opción por la aplicación del presente régimen fiscal especial resulta incompatible con la de cualquiera de los regímenes especiales previstos en el Título VII del TRLIS⁵⁶, a excepción

primer lugar, mediante su creación directa, cumpliéndose el conjunto de requisitos previstos al efecto. Y, en segundo término, mediante la conversión de una sociedad preexistente en SOCIMI. Así, por ejemplo, una Sociedad de Inversión Inmobiliaria, un Fondo de Inversión Inmobiliaria o una sociedad anónima ordinaria dedicada al arrendamiento de viviendas podría pasar a transformarse en SOCIMI siempre y cuando se cumplan el conjunto de requisitos establecidos a tal efecto.

55. Véase ARGENTE ÁLVAREZ, J., «Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)», *Carta Tributaria Monografías*, núm. 1, 2010, pág. 5. Por otra parte, una vez que la entidad de que se trate hubiese optado por la aplicación del presente régimen, serán de aplicación las reglas reguladoras de las SOCIMI tanto a la sociedad como a sus socios, originándose así una cierta *vis atractiva* y sin que exista la posibilidad de que puedan coexistir ambos regímenes en una misma SOCIMI.

56. Nos estamos refiriendo, concretamente, a los siguientes regímenes especiales: agrupaciones de interés económico (españolas y europeas) y uniones temporales de empresas; entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas; sociedades y fondos de capital-riesgo y sociedades de desarrollo industrial regional; instituciones de inversión colectiva; régimen de consolidación fiscal; régimen de la minería; régimen de la investigación y explotación de hidrocarburos, régimen de las empresas de reducida dimensión; empresas de tenencia de valores extranjeros;

del relativo a 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, así como del de transparencia fiscal internacional y del de determinados contratos de arrendamiento financiero.⁵⁷

Por otra parte, y de conformidad con lo establecido en la Disposición Transitoria Primera de la Ley 11/2009, cabe la posibilidad de optar por la aplicación del régimen fiscal especial aún cuando no se cumplan los requisitos exigidos en la misma, a condición de que tales requisitos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por aplicar dicho régimen. En efecto transitoriamente se permite la opción por el presente régimen especial aun cuando no se cumplan los requisitos exigidos en el art. 8 de la Ley, a condición de que dichos requisitos se cumplan dentro de los dos años siguientes a la fecha de la opción por la aplicación de dicho régimen, tal y como establece la Disposición Transitoria 1ª de la Ley 11/2009. Tiene lugar así una flexibilización de las condiciones establecidas para poder acceder a la aplicación de dicho régimen, a pesar de que no se cumplan los requisitos que caracterizan a este tipo de entidades.⁵⁸

Como es lógico el eventual incumplimiento de dicha condición determinaría que la sociedad pasase a tributar por el régimen general del Impuesto a partir del propio periodo impositivo en que se manifestase dicho incumplimiento. Adicionalmente la sociedad quedaría obligada a ingresar, junto con la cuota de dicho periodo impositivo, la diferencia resultante entre la cuota que por el IS resultase de aplicar el régimen general y la cuota ingresada derivada de la aplicación del régimen fiscal especial en los periodos impositivos anteriores, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, fuesen procedentes.

entidades parcialmente exentas; comunidades titulares de montes vecinales en mano común; entidades navieras en función de tonelaje y entidades deportivas.

57. Ello explica además que, en lo no previsto en la Ley 11/2009, resulte de aplicación lo establecido en las normas tributarias generales y, en particular, en el TRLIS, en el Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes (TRLIRNR) y en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, reguladora del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (LIRPF).

58. Ahora bien debe reconocerse que, al mismo tiempo, se dificulta la posibilidad de que un tercero pueda optar por invertir en dicha sociedad, ya que deberá de conocer si se trata de una SOCIMI completa o si, por el contrario, dicha sociedad se halla en una situación de transformación o de formación. A tal efecto deberá acudir al Registro Mercantil.

2.c.1) Régimen fiscal especial de la sociedad

¿Cuáles son los principales rasgos configuradores del presente régimen fiscal especial diseñado a efectos del IS por lo que respecta a la sociedad? De conformidad con lo establecido en el art. 9 de la Ley 11/2009 aquellas sociedades que hubiesen optado por la aplicación del régimen fiscal establecido al efecto se rigen por lo dispuesto en el TRLIS⁵⁹, sin perjuicio de las disposiciones especiales previstas en la citada Ley, debiendo determinar la base imponible de su período impositivo de acuerdo con la normativa vigente en el último día de dicho período. Y, tal y como precisa el art. 9.2 de la Ley, la liquidación del IS habrá de realizarse sobre la parte de base imponible del período impositivo que proporcionalmente se corresponda con el dividendo distribuido, sin incluir las rentas sujetas al tipo general de gravamen. No obstante, y con la finalidad de fomentar el arrendamiento de viviendas como objeto social prioritario en una SOCIMI, se encuentran exentas en un porcentaje del 20% aquellas rentas procedentes del arrendamiento de viviendas siempre que más del 50 por ciento del activo de la sociedad, determinado según sus balances individuales en los términos establecidos en el art. 3.1 de la Ley, esté formado por viviendas.

El devengo del Impuesto ha de tener lugar de acuerdo con lo establecido en el art. 27 del TRLIS, precepto al que la Ley 11/2009 otorga una nueva redacción. Tal y como se establece en el mismo, como regla general el Impuesto se devenga el último día del período impositivo, adoptándose así el criterio general y ordinario previsto en la normativa reguladora del IS. Sin embargo precisa a continuación su apartado segundo que, tratándose de estas SOCIMI, el Impuesto ha de devengarse el día del acuerdo de la junta general de accionistas de distribución de los beneficios del ejercicio correspondiente al período impositivo y, en su caso, de las

59. Concretamente las entidades que podrán optar por su aplicación serán las siguientes. En primer lugar, las SOCIMI que sean residentes en territorio español. Y, en segundo término, las entidades de tenencia de participaciones en el capital de otras entidades (ya sean o no residentes en territorio español) que tengan como objeto social principal la adquisición de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, es decir, que tengan un objeto social similar a la SOCIMI. Adicionalmente dichas sociedades habrán de cumplir el conjunto de los requisitos que establece el art. 3 de la Ley 11/2009, a saber: invertir al menos el 80% del valor de su activo en bienes inmuebles de naturaleza urbana con la finalidad de destinarlos al arrendamiento en terrenos destinados a la promoción de bienes inmuebles; y que al menos el 80% de las rentas obtenidas en el período impositivo proceda del arrendamiento de bienes inmuebles y de dividendos igualmente provenientes de estas participaciones. Téngase presente además que, como ya se ha indicado, los bienes inmuebles que integran el activo han de permanecer arrendados durante, al menos, 3 años o 7, en el supuesto de que hubiesen sido promovidos por la SOCIMI.

reservas de ejercicios anteriores en los que se hubiese aplicado el régimen fiscal especial. Añade no obstante a continuación el referido precepto en su último párrafo que *«El Impuesto se devengará el último día del período impositivo, haya o no acuerdo de distribución de beneficios, por las rentas sujetas al tipo general del gravamen, así como cuando la sociedad haya obtenido pérdidas, no haya beneficio repartible o disponga de reservas de forma diferente a su distribución»*. De este modo el devengo tendrá lugar de manera proporcional a la distribución de dividendos que realice la sociedad.

En consecuencia la autoliquidación del Impuesto se producirá sobre la parte de base imponible del período impositivo que proporcionalmente se corresponda con el dividendo cuya distribución se hubiese acordado en relación con el beneficio obtenido en el ejercicio, tomándose en consideración a tal efecto, en su caso, las cantidades distribuidas a cuenta, y no debiendo incluirse en dicha base imponible y beneficios la procedente de rentas sujetas al tipo general de gravamen.

Cabe no obstante la posibilidad de que la distribución del dividendo se efectúe con cargo a reservas, o que se dispongan estas últimas para una finalidad distinta de la compensación de pérdidas procedentes de beneficios de un ejercicio en el que hubiese sido de aplicación el régimen fiscal especial. Pues bien, dada esta situación la autoliquidación habría de practicarse sobre la parte de base imponible del período impositivo correspondiente a dicho ejercicio en la proporción existente entre el importe del dividendo cuya distribución se acordase o de las reservas dispuestas y el beneficio obtenido en el referido ejercicio. Y en dicha base imponible, reservas y beneficios no se incluiría la procedente de rentas sujetas al tipo general de gravamen.

En todo caso la autoliquidación que se practique ha de ser única, debiendo incluir la base imponible correspondiente a los beneficios y reservas distribuidas, a las reservas dispuestas así como las demás rentas que se encuentren sujetas al tipo general de gravamen.

¿Y qué tipo de gravamen ha de aplicarse a estas sociedades? Con carácter general, el 19%, tras la redacción otorgada a los apartados tres y siete del artículo 9 por la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010⁶⁰. Adviértase por tanto que se trata de un tipo impositivo sustan-

60. Ha de precisarse en este punto que el citado tipo de gravamen del 19% establecido para las SOCIMI no coincide con el fijado en los modelos de REITs diseñados en los distintos ordenamientos internacionales, en los que la entidad no tributa como tal, esto es, en su condición de vehículo. Tal y como tendremos ocasión de analizar, los REITs se presentan como estructuras o vehículos a través de los cuales se invierte con el dinero de los accionistas o partícipes, diversificándose el riesgo de éstos y procediéndose a vehicular la inversión colectiva en vivienda

cialmente menor al tipo general de gravamen del 30% aplicable en el IS respecto de aquellos períodos impositivos iniciados a partir del 1 de enero de 2008. Se trata, en cambio, de un tipo de gravamen superior, por ejemplo, al del 1% exigido, por ejemplo, a los Fondos de Inversión Inmobiliaria, a pesar de que se trata de dos entidades que persiguen una finalidad idéntica, como es la de la promoción de los bienes inmuebles.⁶¹

Como regla general el referido tipo de gravamen del 19% se aplica a toda la actividad económica desarrollada por la sociedad, se encuentre o no relacionada con el arrendamiento y la adquisición de bienes inmuebles. Ahora bien con independencia de lo anterior tributan al tipo general de gravamen las rentas procedentes de la transmisión de los inmuebles o participaciones afectos a su objeto social principal en aquellos supuestos en los que se hubiese incumplido el requisito de permanencia establecido en el art. 3.3 de la Ley⁶², así como cuando el

de alquiler. Significa ello que el REIT adolece *per se* de una entidad propia que determine su sometimiento a gravamen, tanto en lo que se refiere a la obtención de rentas como en lo relativo a la existencia de un índice de capacidad económica. Lo cierto es que la Ley 11/2009, reguladora de las SOCIMI, optó por no hacer tributar a los inversores en el fondo.

61. Inicialmente, durante la tramitación del Proyecto de Ley de 19 de diciembre de 2008 fueron presentadas un conjunto de enmiendas relativas a la fijación de un tipo de gravamen inferior al 18% (que fue el fijado por la Ley 11/2009 hasta la reforma operada en este punto por la Ley de Presupuestos Generales del Estado para 2010). A tal efecto se argumentaba que la configuración de una tributación alta podría terminar desincentivando la creación de esta clase de entidades, al ser inferior el tipo de gravamen aplicable, por ejemplo, a una Sociedad de Inversión Inmobiliaria o a un Fondo de Inversión Inmobiliaria. Dichas enmiendas proponían, además, fijar un tipo cero de gravamen para las citadas Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria. Ciertamente se trataba de argumentaciones razonables. Téngase presente que la incorporación de las SOCIMI a nuestra economía habría de posibilitar, *a priori*, que ésta pudiera competir con otras economías de nuestro entorno que disponen ya de esta clase de fondos de inversión inmobiliaria destinados a la captación del ahorro proveniente del exterior, haciéndose frente además al conocido fenómeno de la fuga de capitales procedentes de nuestro país hacia aquellos otros Estados en los que opera la figura de los REIT. Como no puede ser de otra manera, ello requiere que las condiciones ofrecidas a los inversores resulten competitivas respecto a aquellas otras que caracterizan a los REITs extranjeros. Y, a tal efecto, el establecimiento de un tipo de gravamen del 19% (inicialmente del 18%) parece poco atractivo de cara a llamar la atención de los inversores extranjeros, pudiendo compensarse la eventual pérdida de recaudación con el diseño de un régimen fiscal atractivo relativo a los socios residentes o no residentes con establecimiento permanente. A pesar de ello estas enmiendas no se vieron reflejadas en el posterior Proyecto de 26 de junio de 2009 y tampoco en la Ley 11/2009.

62. Como ya se ha indicado dicho período mínimo de mantenimiento es de 3 años o de 7 años en el supuesto de que los bienes hubiesen sido promovidos por la sociedad. No obstante, precisa la Disposición Transitoria 2ª de la Ley 11/2009 que dicho período de tiempo de arrendamiento de tres años será de dos años respecto de aquellos bienes inmuebles que hubieran

adquirente lo sea una entidad vinculada que formase parte del mismo grupo en el sentido que establece el art. 16 del TRLIS en su redacción otorgada por la Ley 36/2006, de 29 de noviembre, de Medidas para la Prevención del Fraude Fiscal⁶³ o que residiese en un país o territorio con el que no exista efectivo intercambio de información tributaria 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.

Asimismo han de tributar al tipo general de gravamen del IS (el 30%) las rentas procedentes del arrendamiento de dichos inmuebles cuando el arrendatario lo fuese una entidad que formase parte del mismo grupo en los términos del art. 16 del TRLIS o que residiese en un país o territorio en los mismos términos indicados con anterioridad. E idéntico criterio ha de ser observado (esto es, tributarán al tipo general de gravamen del Impuesto) en relación con las rentas procedentes de operaciones que no determinen un resultado por aplicación de la normativa contable.

En todo caso cada una de las rentas han de quedar integradas, respecto de cada inmueble o participación, por el ingreso íntegro obtenido, minorado en los gastos directamente relacionados con la obtención de dicho ingreso y en la parte de los gastos generales que correspondan proporcionalmente al citado ingreso.

La cuota íntegra total resultante de aplicar los tipos de gravamen anteriormente indicados es susceptible de reducción en las deducciones y bonificaciones establecidas en los Capítulos II, III y IV del Título VI del TRLIS⁶⁴. Sin embargo

permanecido en el activo de la sociedad y que hubieran estado arrendados u ofrecidos en arrendamiento en los 5 ó 10 años anteriores, respectivamente, a la fecha de opción por la aplicación del régimen especial de la SOCIMI, resultando dicha Disposición aplicable hasta el 31 de diciembre de 2010.

63. Ni que decir tiene que, en el presente caso (negocios celebrados con entidades vinculadas), la razón de ser de la aplicación de un tipo de gravamen superior se fundamenta en la necesidad de evitar que las relaciones efectuadas entre dichas entidades obtengan un trato preferencial y se valoren a un precio inferior al valor de mercado.

64. De este modo, serán de aplicación las siguientes bonificaciones y deducciones: bonificaciones para rentas obtenidas en Ceuta y Melilla; bonificaciones por actividades exportadoras y de prestación de servicios públicos locales; deducciones para evitar la doble imposición interna (de dividendos y de plusvalías de fuente interna); deducciones para evitar la doble imposición internacional, ya sean relativas a impuestos soportados por el sujeto pasivo o a dividendos y participaciones en beneficios; deducción para incentivar la realización de determinadas actividades (caso de la deducción por actividades de investigación y desarrollo e innovación tecnológica, para el fomento de las tecnologías de la información y de la comunicación, por actividades de exportación y por inversiones en bienes de interés cultural, producciones ci-

se prevé una peculiaridad respecto de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios del art. 42 del citado Texto Refundido, cuya aplicación únicamente tendrá lugar respecto de las transmisiones de inmuebles y participaciones afectos a su objeto social principal realizadas una vez transcurridos los plazos de mantenimiento del art. 3.3 de la Ley 11/2009 (tres o siete años), concretándose la deducción en el importe que resulte de aplicar el 6 por ciento a la renta generada con motivo de la realización de dichas operaciones y que se hubiese integrado en la base imponible de la sociedad como consecuencia de la distribución de dividendos correspondientes a los beneficios derivados de aquéllas.⁶⁵

¿En qué plazo ha de procederse a la presentación de la declaración? Como regla general la declaración ha de presentarse en los 25 días naturales siguientes a los seis meses posteriores a la conclusión del período impositivo. Se adopta así el mismo plazo que el previsto con carácter general en el IS para cualquier tipo de entidad. Dicha declaración debe ser presentada incluso en el supuesto de que se hubiesen generado pérdidas en el ejercicio correspondiente al período impositivo o a pesar de que no existiese beneficio repartible, en cuyo caso la base imponible positiva obtenida en dicho período habría de ser objeto de autoliquidación en esa declaración, tributando al tipo de gravamen general del IS.⁶⁶

Por otra parte, y como no podía ser de otra manera, aquellas sociedades que hubiesen optado por la aplicación del presente régimen fiscal especial quedan obligadas a efectuar pagos fraccionados de acuerdo con la modalidad establecida en el art. 54.2 del TRLIS, de conformidad con el cual *«La base para calcular el pago fraccionado será la cuota íntegra del último período impositivo cuyo plazo reglamentario de declaración estuviese vencido el primer día de los 20 naturales a que hace referencia el apartado anterior, minorado en las deducciones y bonificaciones a que se refieren los*

nematográficas, edición de libros, sistemas de navegación y localización de vehículos, adaptación de vehículos para discapacitados y guarderías para hijos de trabajadores, por inversiones medioambientales, por gastos de formación profesional, por creación de empleo para trabajadores discapacitados, por reinversión en beneficios extraordinarios y por contribuciones empresariales a planes de pensiones de empleo, a mutualidades de previsión social que actúen como instrumento de previsión social empresarial, a planes de previsión social empresarial o por aportaciones a patrimonios protegidos de las personas con discapacidad).

65. Asimismo tratándose de rentas derivadas de la transmisión de elementos patrimoniales sujetas al tipo general de gravamen se prevé la aplicación de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios en los términos y condiciones que establece el art. 42 del TRLIS.

66. Este criterio contrasta con el previsto en el régimen general del Impuesto, donde únicamente se presenta la liquidación cuando la base imponible es positiva, existiendo por tanto un índice de capacidad económica del art. 31.3 de la Constitución, y al margen de si la cuota diferencial del Impuesto resulta ser positiva o negativa.

capítulos II, III y IV de este título, así como en las retenciones e ingresos a cuenta correspondientes a aquél.

*Cuando el último período impositivo concluido sea de duración inferior al año se tomará también en cuenta la parte proporcional de la cuota de períodos impositivos anteriores, hasta completar un período de 12 meses».*⁶⁷

Adviértase por tanto que la sociedad no podrá realizar estos pagos fraccionados en la modalidad de base imponible del art. 45.3 del TRLIS, que establece que «Los pagos fraccionados también podrán realizarse, a opción del sujeto pasivo, sobre la parte de la base imponible del período de los 3, 9 u 11 primeros meses de cada año natural determinada según las normas previstas en esta Ley».

Por lo que respecta a las retenciones, no se establece la obligación de practicar retención sobre los dividendos distribuidos por la SOCIMI que tribute a un tipo del 19%, ni de la SOCIMI que tribute en régimen general, con independencia del socio que perciba dichos dividendos, ya se trate de persona física o jurídica.

En el supuesto de que tuviese lugar el incumplimiento del requisito de permanencia que establece el art. 3.3 de la Ley 11/2009 surgiría la obligación, en relación con cada inmueble de ingresar, junto con la cuota del período impositivo en el que se produjese dicho incumplimiento, el importe resultante de aplicar el porcentaje del 12 por ciento o, tratándose de rentas parcialmente exentas, del 15 por ciento, a las rentas generadas por dichos inmuebles que hubiesen formado parte de la base imponible de la totalidad de los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el régimen fiscal especial.⁶⁸

Adicionalmente, la renta procedente del arrendamiento de dichos inmuebles devengada durante el período impositivo en el que se hubiese producido el incumplimiento tributaría al tipo general de gravamen, al igual que sucedería con aquella otra renta correspondiente a los beneficios no distribuidos y derivada del arrendamiento de esos inmuebles en ejercicios anteriores, que habría de integrarse en la autoliquidación del período impositivo en el que se produjese el incumplimiento. Esta misma regularización procedería, finalmente, en el supuesto de que la sociedad, cualquiera que fuese su causa, pasase a tributar por otro régimen distinto en el Impuesto sobre Sociedades antes de que se cumpla el referido plazo de tres o siete años, según corresponda.

67. Téngase presente, no obstante, que los dividendos distribuidos por la sociedad no se encuentran sometidos a retención o ingreso a cuenta, cualquiera que sea la naturaleza del socio que perciba los mismos.

68. Como es lógico, ello habría de entenderse sin perjuicio de los intereses de demora que resultasen procedentes.

2.c.2) Régimen fiscal especial de los socios

A lo largo del presente apartado de nuestra obra examinaremos el régimen de tributación al que quedan sometidos los dividendos distribuidos por la SOCIMI con cargo a beneficios o reservas de ejercicios en los que hubiese sido de aplicación el presente régimen especial.⁶⁹

A dicho régimen fiscal especial de los socios se refiere el art. 10 de la Ley 11/2009. Tal y como señala el apartado primero del citado precepto, aquellos dividendos distribuidos con cargo a beneficios o reservas de ejercicios en los que hubiese sido de aplicación el régimen fiscal especial reciben el siguiente tratamiento.

En primer lugar, siendo el perceptor sujeto pasivo del IS o contribuyente del Impuesto sobre la Renta de no Residentes (IRNR) con establecimiento permanente, y en el supuesto de que los dividendos procediesen de rentas sujetas al tipo de gravamen especial de la SOCIMI del 19%, la renta a integrar en la base imponible correspondiente al dividendo distribuido con cargo a beneficios o reservas procedentes de rentas sujetas al tipo de gravamen del 19 por ciento vendría determinada por el resultado de multiplicar por 100/81 el ingreso contabilizado correspondiente a los dividendos percibidos, procediéndose así a elevar al íntegro la renta. Y sobre el importe de renta resultante no sería de aplicación la deducción para evitar la doble imposición regulada en el art. 30 del RDLeg. 4/2004. En el presente caso de la cuota íntegra podría deducirse el 19 por ciento o el tipo de gravamen del sujeto pasivo si resultase inferior de la renta integrada en la base imponible, en cuyo caso el tipo de la deducción coincidiría con el tipo de gravamen aplicable.

Ahora bien la citada deducción no resultará de aplicación en el supuesto de que estuviésemos en presencia de alguno de los casos establecidos en el apartado 4 del citado art. 30 del TRLIS, a excepción del contenido en la letra e), relativo a aquellos supuestos en los que la distribución del dividendo o la participación en beneficios no determine la integración de renta en la base imponible o cuando dicha distribución haya producido una pérdida por deterioro del valor de la participación, donde la deducción aplicable es del 19 por ciento del dividendo percibido. Y, a efectos de la prueba, en el supuesto de que la adquisición de la participación se hubiese realizado a una entidad se consideraría igualmente como deducción por doble imposición interna de plusvalías la esta-

69. Téngase presente no obstante que en el hipotético caso de que no los distribuyese no habrían de tributar, ya que no se realizaría el hecho imponible de los impuestos correspondientes.

blecida en la letra a) del art. 30.2 del TRLIS, referente a las rentas derivadas de la reducción del capital o de la distribución de la prima de emisión de acciones o participaciones.

En cambio, a los dividendos distribuidos con cargo a beneficios procedentes de rentas sujetas al tipo general de gravamen les es de aplicación el régimen general del Impuesto. De este modo, procediendo los dividendos de rentas sujetas al tipo general de gravamen del 30% de la SOCIMI, tributarían de acuerdo con el régimen general establecido en el TRLIS y en el TRLIRNR, imputándose en la base imponible el tipo de gravamen del 30% y pudiendo practicarse la deducción por doble imposición interna correspondiente.

Siendo el perceptor del dividendo un contribuyente del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF) el dividendo percibido se consideraría renta exenta de dicho Impuesto. En efecto, los socios sujetos pasivos del citado Impuesto se encuentran exentos, de manera que los dividendos obtenidos por la SOCIMI no tributarán a efectos del IRPF⁷⁰. Y, finalmente, en el supuesto de que el perceptor lo fuese un contribuyente del IRNR sin establecimiento permanente, el dividendo percibido se consideraría renta exenta de dicho Impuesto, excepto si residiese en un país o territorio con el que no existiera efectivo intercambio de información tributaria, en cuyo caso dichos dividendos sí que estarían sujetos a tributación a efectos del IRNR.

Queremos referirnos a continuación al tratamiento que han de recibir las rentas obtenidas en la transmisión de la participación en el capital de aquellas sociedades que hubiesen optado por la aplicación del presente régimen fiscal especial.

En primer lugar, siendo el transmitente sujeto pasivo del IS o contribuyente del IRNR con establecimiento permanente, podría aplicarse la deducción en la cuota íntegra en las condiciones establecidas en el art. 30.5 del TRLIS sobre la parte de plusvalía que se correspondiese, en su caso, con los beneficios no distribuidos generados por la sociedad durante todo el tiempo de tenencia de la participación transmitida procedentes de rentas sujetas al tipo general de gravamen. Y, por lo que respecta a aquella otra parte de la plusvalía que se correspondiese, en su caso, con los beneficios no distribuidos generados por la sociedad durante todo el tiempo de tenencia de la participación transmitida procedentes de rentas que estuviesen sujetas al tipo de gravamen del 19 por ciento, la renta a integrar en la base imponible vendría determinada por el resultado de multiplicar el importe de dichos beneficios por 100/81, pudiéndose deducir de la cuota íntegra el 19 por

70. La Disposición Final 12ª de la Ley 12/2009 configura dichos rendimientos con efectos desde el día 1 de enero de 2009 como renta del ahorro dentro del citado Impuesto.

ciento o, en su caso, el tipo de gravamen del sujeto pasivo de ser inferior⁷¹, del importe resultante de realizar dicha integración.⁷²

No obstante la pérdida generada con motivo de la transmisión de la participación no resultaría deducible en el supuesto de que se hubiese adquirido a una persona o entidad vinculada en los términos establecidos en el art. 16 del TRLIS y hasta el importe de la renta exenta que obtuviese dicha persona o entidad en la transmisión de esa participación.

Teniendo el transmitente la consideración de contribuyente del IRPF la ganancia o pérdida patrimonial habría de determinarse de acuerdo con lo previsto en el art. 37.1 a) de la Ley 35/2006, si bien con diversas especialidades que pasamos a analizar⁷³. En primer lugar, si resultase una ganancia patrimonial la misma quedaría exenta con el límite de la diferencia positiva entre el resultado de multiplicar el 10 por ciento del valor de adquisición por el número de años de tenencia de la participación durante los que la entidad hubiese aplicado este régimen fiscal y el importe de los dividendos exentos que se hubiesen percibido durante el tiempo de tenencia de la participación transmitida⁷⁴. En cambio, si se

71. En este último supuesto el tipo de la deducción coincidiría con el tipo de gravamen general.

72. Téngase presente que dicha deducción resulta igualmente aplicable a aquellos supuestos a los que se refiere el art. 30.3 del TRLIS.

73. Como es sabido el citado precepto de la Ley 36/2006 establece lo siguiente: «1. Cuando la alteración en el valor del patrimonio proceda:

a) De la transmisión a título oneroso de valores admitidos a negociación en alguno de los mercados regulados de valores definidos en la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, y representativos de la participación en fondos propios de sociedades o entidades, 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 aquella o por el precio pactado cuando sea superior a la cotización.

Para la determinación del valor de adquisición se deducirá el importe obtenido por la transmisión de los derechos de suscripción.

No obstante lo dispuesto en el párrafo anterior, si el importe obtenido en la transmisión de los derechos de suscripción llegara a ser superior al valor de adquisición de los valores de los cuales procedan tales derechos, la diferencia tendrá la consideración de ganancia patrimonial para el transmitente, en el período impositivo en que se produzca la transmisión.

Cuando se trate de acciones parcialmente liberadas, su valor de adquisición será el importe realmente satisfecho por el contribuyente. Cuando se trate de acciones totalmente liberadas, el valor de adquisición tanto de éstas como de las que procedan resultará de repartir el coste total entre el número de títulos, tanto los antiguos como los liberados que correspondan».

74. Ha de precisarse no obstante que la ganancia patrimonial generada en la transmisión de la participación no resulta exenta de gravamen en el supuesto de que se hubiese adquirido a

obtuviese una pérdida patrimonial sólo se computaría la parte que excediese del importe de los dividendos exentos que hubiesen sido percibidos durante el año anterior a la transmisión de la participación.

Finalmente, teniendo el transmitente la consideración de contribuyente del IRNR sin establecimiento permanente la renta exenta se determinaría en la misma forma anteriormente indicada, excepto si residiese en un país o territorio con el que no existiese efectivo intercambio de información tributaria, hallándose el resto de la renta sujeta a gravamen en los términos establecidos en dicho Impuesto.

Por otro lado, y tal y como se afirma en la Disposición Transitoria Primera de la Ley, tratándose de socios que sean contribuyentes del IRPF o del IRNR sin establecimiento permanente el citado régimen fiscal especial de los socios resultaría de aplicación si la sociedad cumpliera los requisitos exigidos en la Ley en el instante en que el contribuyente presentase la autoliquidación por dichos impuestos. Y si dichos requisitos se cumplieran con posterioridad a la presentación de la autoliquidación el contribuyente podría solicitar la rectificación de la misma al objeto de poder aplicarse el régimen fiscal. Igualmente tratándose de socios que fuesen sujetos pasivos del IS o contribuyentes del IRNR con establecimiento permanente, dichos sujetos aplicarían el régimen fiscal especial de los socios aún cuando la sociedad no cumpliera los requisitos exigidos al efecto en el momento en que el sujeto pasivo o contribuyente presentase la autoliquidación por dichos impuestos. Y en el hipotético caso de que dichos requisitos no se cumplieran en el plazo establecido al efecto, el sujeto pasivo o contribuyente podría solicitar la rectificación de la misma al objeto de poder aplicarse el régimen fiscal general que corresponda.

En resumen, por lo que respecta a la tributación de los socios de las SOCIMI, y partiendo de la premisa general de que se produzca una ausencia de tributación en la sociedad y una tributación efectiva en sede del socio, los dividendos percibidos por los socios quedan exentos, no hallándose sometidos a retención o ingreso a cuenta, cualquiera que sea la naturaleza del socio que perciba los dividendos, y salvo que el receptor lo sea una persona jurídica sometida al Impuesto sobre Sociedades o un establecimiento permanente de una entidad extranjera, en cuyo caso se dispone la aplicación de una deducción en la cuota íntegra, de manera que dichas rentas tributen al tipo de gravamen del socio. En cambio, el resto de rentas no van a ser objeto de gravamen mientras no sean objeto de distribución a los socios.

una entidad vinculada y hasta el importe de la pérdida que obtuviese dicha entidad en la transmisión de esa participación.

2.c.3) Régimen fiscal derivado de la entrada y salida del régimen fiscal especial

Al amparo de lo dispuesto por el art. 12 de la Ley 11/2009, existen un conjunto de reglas especiales susceptibles de ser aplicadas a aquellas sociedades que optasen por la aplicación del presente régimen fiscal especial y que estuviesen tributando por otro régimen distinto.⁷⁵

¿Y cuáles son estas reglas especiales a las que nos referimos? En primer lugar, las bases imponibles negativas que estuviesen pendientes de compensación en el momento de aplicación del citado régimen especial habrían de compensarse con las rentas positivas obtenidas en los períodos impositivos posteriores, en los términos previstos en el art. 25 del TRLIS, relativo precisamente a la compensación de bases imponibles negativas en el Impuesto.⁷⁶

75. En efecto nos estamos refiriendo a aquel supuesto en el que, existiendo una entidad que viniese tributando por el régimen general del IS (ya se tratase de una sociedad ordinaria, es decir, de una sociedad anónima o de una sociedad limitada con un objeto social relacionado o no con el arrendamiento de bienes inmuebles), aquella pasase a convertirse en una SOCIMI, tributando por el régimen especial del IS.

76. Dispone concretamente el citado precepto del RDLeg. 4/2004 lo siguiente: «1. Las bases imponibles negativas que hayan sido objeto de liquidación o autoliquidación podrán ser compensadas con las rentas positivas de los períodos impositivos que concluyan en los 15 años inmediatos y sucesivos. 2. La base imponible negativa susceptible de compensación se reducirá en el importe de la diferencia positiva entre el valor de las aportaciones de los socios, realizadas por cualquier título, correspondiente a la participación adquirida y su valor de adquisición, cuando concurren las siguientes circunstancias:

- a) La mayoría del capital social o de los derechos a participar de los resultados de la entidad que hubiere sido adquirida por una persona o entidad o por un conjunto de personas o entidades vinculadas, con posterioridad a la conclusión del período impositivo al que corresponde la base imponible negativa.
- b) Las personas o entidades a que se refiere el párrafo anterior hubieran tenido una participación inferior al 25 % en el momento de la conclusión del período impositivo al que corresponde la base imponible negativa.
- c) La entidad no hubiera realizado explotaciones económicas dentro de los seis meses anteriores a la adquisición de la participación que confiere la mayoría del capital social.

3. Las entidades de nueva creación podrán computar el plazo de compensación a que se refiere el apartado 1 a partir del primer período impositivo cuya renta sea positiva.

4. Lo dispuesto en el apartado anterior será de aplicación a las bases imponibles negativas derivadas de la explotación de nuevas autopistas, túneles y vías de peaje realizadas por las sociedades concesionarias de tales actividades.

5. El sujeto pasivo deberá acreditar la procedencia y cuantía de las bases imponibles negativas cuya compensación pretenda, mediante la exhibición de la liquidación o autoliquidación, la contabilidad y los oportunos soportes documentales, cualquiera que sea el ejercicio en que se originaron».

Aquella renta que procediese de la transmisión de inmuebles poseídos con anterioridad a la aplicación del presente régimen especial y que hubiese sido efectuada en períodos impositivos en los que resultase de aplicación dicho régimen ha de entenderse generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. Por lo que respecta a la parte de dicha renta imputable a los períodos impositivos anteriores, resultaría gravada aplicando el tipo de gravamen y el régimen tributario anterior a la aplicación de este régimen fiscal especial⁷⁷. Y, en cuanto a las deducciones en la cuota íntegra que estuviesen pendientes de aplicar, las mismas se practicarán en los términos establecidos en el Título VI del TRLIS.

¿Qué régimen han de ser observado en relación con aquellas sociedades que estuviesen tributando por el presente régimen fiscal especial y que pasasen a tributar por otro régimen distinto? En primer lugar, y por lo que respecta a las bases imponibles negativas que estuviesen pendientes de compensación procedentes de períodos impositivos en los que hubiese sido de aplicación el régimen fiscal especial, se compensarían con las rentas positivas obtenidas en los períodos impositivos en que dicha sociedad pasase a tributar por otro régimen distinto⁷⁸. Y aquellas bases imponibles que se correspondiesen con beneficios no distribuidos de la sociedad generados en períodos impositivos en los que resultase de aplicación este régimen fiscal especial y que no se correspondieran con rentas sujetas al tipo general de gravamen, habrían de integrarse en la base imponible del primer período impositivo en el que la sociedad pasase a tributar por otro régimen fiscal distinto, excepto si se distribuyesen dichos beneficios en este último período en el plazo establecido en el art. 6 de la Ley (dentro de los seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio), en cuyo caso sería de aplicación el régimen fiscal establecido en sus arts. 9 y 10 (relativos al régimen fiscal especial de la sociedad en el IS y al régimen fiscal especial de los socios, respectivamente).

Ahora bien, con independencia de lo anterior aquellos beneficios obtenidos en el último ejercicio en que hubiese sido de aplicación el régimen fiscal especial y que no se correspondiesen con rentas sujetas al tipo general de gravamen habrían de distribuirse obligatoriamente en los términos establecidos en el art. 6 de la Ley, siendo aplicable además el régimen fiscal establecido en sus arts. 9 y 10, ya analizados. En otro caso se aplicaría el régimen fiscal general en el período im-

77. Este mismo criterio ha de ser observado, además, respecto de las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras sociedades a que se refiere el art. 2.1 de la Ley, así como respecto del resto de elementos del activo de la entidad.

78. A tal efecto resultaría indiferente que se tratase del régimen general o de cualquiera de los regímenes especiales del IS regulados en el Capítulo IV del Título VI del TRLIS.

positivo correspondiente a dicho ejercicio⁷⁹. Y en el supuesto de que en el primer período impositivo en el que la sociedad dejara de tributar por el régimen fiscal especial adquiriese la condición de dependiente de un grupo de sociedades que tributase en régimen de consolidación fiscal, no serían objeto de eliminación los dividendos distribuidos.

Por lo que respecta a la renta derivada de la transmisión de inmuebles poseídos al inicio del período impositivo en el que la sociedad pasase a tributar por otro régimen fiscal distinto y realizada a lo largo de períodos en los que fuese de aplicación ese otro régimen, la misma habría de entenderse generada de forma lineal, salvo prueba en contrario, durante todo el tiempo de tenencia del inmueble transmitido. Y, por lo que respecta a la parte de dicha renta imputable a aquellos períodos impositivos en los que a la sociedad le fuese de aplicación este régimen especial, se gravaría según lo establecido en el art. 9 de la Ley, a condición de que se distribuyese en forma de dividendos la totalidad del beneficio imputable a esa renta en el plazo establecido en el art. 6 (seis meses posteriores a la conclusión de cada ejercicio), siendo aplicable a dichos dividendos el régimen fiscal establecido en el art. 10 de la Ley respecto de la tributación de los socios.⁸⁰

Aquellas deducciones en la cuota íntegra del Impuesto que se encontrasen pendientes de aplicación habrán de deducirse en los términos establecidos en el Título VI del TRLIS. Y, en cuanto a la renta generada con motivo de la transmisión de participaciones del capital de entidades efectuada a lo largo de períodos impositivos en los que no fuese de aplicación a las mismas el presente régimen fiscal especial, estaría sujeta al régimen fiscal general del Impuesto que corresponda según la naturaleza del socio⁸¹. Este mismo criterio ha de ser igualmente observado respecto de los dividendos distribuidos con cargo a reservas cualquiera que fuese el ejercicio del que procedan, excepto si resultase de aplicación lo anteriormente indicado.

79. Así las cosas en este último supuesto habría que distribuir la totalidad de los resultados con los requisitos y el plazo que establece el citado art. 6 de la Ley 11/2009. Y, en el hipotético caso de que no se distribuyese el beneficio en dicho plazo de 6 meses posteriores a la conclusión del período impositivo, habría de aplicarse el régimen fiscal general en el período impositivo correspondiente a dicho ejercicio.

80. Adicionalmente este mismo criterio se aplicaría a las rentas procedentes de la transmisión de las participaciones en otras entidades a que se refiere el art. 2.1 de la Ley.

81. Este socio podrá ser una persona física residente en territorio español y sujeto al IRPF, una persona jurídica residente igualmente en territorio español y sometida a gravamen por el IS o bien una persona física o jurídica no residente en territorio español y que tribute por el IRNR.

Téngase presente para finalizar que, a los efectos de lo establecido en el art. 96.2 del TRLIS, se presume 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 del RDLeg. 4/2004 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 presente régimen fiscal especial de las SOCIMI, o bien la adaptación, con la misma finalidad, de sociedades previamente existentes.

2.c.4) Causas que determinan la pérdida del régimen fiscal especial

De acuerdo con lo señalado en el art. 13 de la Ley 11/2009, la entidad de que se trate perderá el régimen fiscal especial pasando a tributar por el régimen general del IS en el propio período impositivo en el que se manifieste alguna de las circunstancias siguientes: la exclusión de negociación en mercados regulados; el incumplimiento sustancial de las obligaciones de información a que se refiere el art. 11 de la Ley (que posteriormente analizaremos), excepto si en la memoria del ejercicio inmediato siguiente se subsanase ese incumplimiento; la falta de acuerdo de distribución y pago (ya sea éste total o parcial) de los dividendos⁸²; la renuncia a la aplicación del régimen fiscal especial; ó el incumplimiento de cualquier otro de los requisitos establecidos en la Ley para que la entidad pueda aplicar el régimen fiscal especial, excepto si se repusiese la causa de incumplimiento dentro del ejercicio inmediato siguiente. Se contempla así la posibilidad de que puedan subsanarse estas deficiencias durante el ejercicio siguiente, no perdiéndose en consecuencia la aplicación del régimen fiscal especial.⁸³

82. Concretamente en el presente caso la tributación por el régimen general del IS tendría lugar en el período impositivo correspondiente al ejercicio de cuyos beneficios hubiesen procedido tales dividendos.

83. Adviértase, en cambio, que el incumplimiento del plazo de tres años exigido por el art. 3 de la Ley y durante el cual los bienes inmuebles integrantes del activo de la sociedad han de permanecer arrendados (como ya se ha indicado dicho plazo se eleva a siete años tratándose de bienes inmuebles que hubiesen sido promovidos por la sociedad) no determina la pérdida del régimen fiscal especial. Lo que sucede es que en dicho caso no resultaría de aplicación el tipo de gravamen especial de la SOCIMI del 19%, sino que se aplicaría el del 12 o el del 15% (tratándose de rentas parcialmente exentas), más las rentas generadas por dichos inmuebles y los intereses de demora correspondientes, resultando gravada dicha renta al tipo general de gravamen del 30% en el IS, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 9.7 de la Ley 11/2009. Y ello al igual que sucede con la renta correspondiente a los beneficios no distribuidos derivados del

En todo caso esta pérdida del régimen implica que no se pueda optar de nuevo por la aplicación del régimen fiscal especial mientras no haya transcurrido al menos cinco años a contar desde la conclusión del último período impositivo en que hubiese sido de aplicación dicho régimen.

2.c.5) Obligaciones de información inherentes a la aplicación del presente régimen especial

Tal y como establece el art. 11 de la Ley 11/2009, en la memoria de las cuentas anuales aquellas sociedades que hubiesen optado por la aplicación del régimen fiscal especial han de crear un apartado con la denominación «Exigencias informativas derivadas de la condición de SOCIMI, Ley 11/2009» en el que ha de incluirse la siguiente información que pasamos a analizar.

En primer lugar, deben hacerse constar los beneficios aplicados a reservas procedentes de ejercicios anteriores a la aplicación del presente régimen fiscal. En segundo término, han de incluirse los beneficios aplicados a reservas de cada ejercicio en que hubiese resultado aplicable el citado régimen fiscal especial, diferenciando a tal efecto la parte procedente de rentas gravadas al tipo general de gravamen, la correspondiente a aquellas rentas que estuviesen sujetas al tipo de gravamen del 19 por ciento y las procedentes de la transmisión de inmuebles y participaciones afectos a su objeto social principal, mencionando en cada ejercicio la cantidad reinvertida y la pendiente de reinvertir⁸⁴. Como es lógico estas dos menciones únicamente habrán de incluirse en la memoria anual mientras existan reservas.

Asimismo han de hacerse constar los dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada ejercicio en los que hubiese resultado aplicable el régimen fiscal establecido en la Ley, diferenciando al efecto la parte que proceda, en su caso, de rentas gravadas al tipo general de gravamen e identificando el beneficio obtenido

arrendamiento de dichos inmuebles de ejercicios anteriores, la cual habría de integrarse en la autoliquidación del período impositivo en el que se hubiese producido el incumplimiento de la permanencia. En suma, el incumplimiento de la obligación anteriormente indicada terminaría originando consecuencias tributarias. Adicionalmente la regularización anteriormente indicada habría de aplicarse también en el supuesto de que la SOCIMI pasase a tributar por otro régimen distinto del IS antes de que se cumpliese el referido plazo de 3 o de 7 años.

84. Igualmente se exige la identificación de forma separada del ejercicio del que procedan dichos beneficios, del importe del beneficio total de dicho ejercicio y de la base imponible, diferenciando en ese beneficio y base imponible entre aquella que proceda de rentas parcialmente exentas y las sujetas al tipo general de gravamen.

en el mismo y la base imponible⁸⁵. Teniendo lugar la distribución de dividendos con cargo a reservas habrá de hacerse constar el ejercicio del que proceda la reserva aplicada de entre las dos anteriormente indicadas en atención a la clase de beneficios de los que procediesen, así como la base imponible asociada a esos dividendos.

Finalmente, otros datos que han de figurar en la memoria de las cuentas anuales son los siguientes: fecha del acuerdo de distribución de los dividendos y de la adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento que produzcan rentas acogidas al presente régimen especial y de las participaciones en el capital de entidades; identificación del activo que computa dentro del 80 por ciento; y reservas procedentes de ejercicios en los que hubiese resultado aplicable el régimen fiscal especial y de las que se hubiese dispuesto en el período impositivo, siempre y cuando no fuese para su distribución o para compensar pérdidas.⁸⁶

Por otra parte la sociedad de que se trate habrá de aportar, a requerimiento de la Administración tributaria, información detallada sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta. E igualmente habrá de facilitar a sus socios la información necesaria para que éstos puedan cumplir con el régimen fiscal establecido en la Ley, la cual habrá de suministrarse conjuntamente con el pago del dividendo.⁸⁷

¿Y qué consecuencias podrían llegar a derivarse del incumplimiento de estas obligaciones de información? Tal y como establece el art. 11.5 de la Ley 11/2009 constituye infracción tributaria grave el incumplimiento, en relación con cada ejercicio, de las obligaciones de información anteriormente reseñadas. Dicha infracción es sancionable con una sanción pecuniaria de 1.500 euros por cada dato y de 15.000 euros por el 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 art. 11.1 de la Ley, esto es, las relativas a beneficios aplicados a reservas procedentes de ejercicios anteriores a la aplicación del régimen fiscal, beneficios aplicados a reservas de cada ejercicio en que hubiese resultado aplicable el citado régimen fiscal especial, dividendos distribuidos con cargo a beneficios de cada

85. También en el presente caso habría que diferenciar en dicho beneficio y base imponible aquella que proceda de rentas sujetas al tipo general de gravamen.

86. Concretamente en este último caso ha de identificarse el ejercicio del que procedan dichas reservas, así como el importe del beneficio total del ejercicio y la base imponible y deducciones en la cuota íntegra del período impositivo correspondiente a dicho ejercicio.

87. Adicionalmente, en caso de pérdida del régimen fiscal especial, este hecho deberá ser comunicado a los socios en el propio período impositivo en que se produzcan las circunstancias que determinan dicha pérdida.

ejercicio en que hubiese resultado aplicable dicho régimen y, en caso de distribución de dividendos con cargo a reservas, designación del ejercicio del que procediese la reserva aplicada.⁸⁸

Asimismo se prevé la imposición de una sanción pecuniaria de 3.000 euros por cada dato o conjunto de datos omitido, inexacto o falso tratándose de las informaciones a que se refieren las letras e), f), g) y h) del art. 11.1 de la Ley, a saber, fecha de acuerdo de distribución de los dividendos, fecha de adquisición de los inmuebles destinados al arrendamiento que producen rentas acogidas al régimen especial, identificación del activo que computa dentro del 80 por ciento y reservas procedentes de ejercicios en los que hubiese resultado aplicable el régimen fiscal especial y de las que se hubiese dispuesto en el período impositivo, no siendo las mismas para su distribución o para compensar pérdidas.⁸⁹

Por último se prevé la imposición de una sanción pecuniaria de 30.000 euros por el incumplimiento de la obligación relativa a la aportación, a requerimiento de la Administración tributaria, de la información detallada sobre los cálculos efectuados para determinar el resultado de la distribución de los gastos entre las distintas fuentes de renta. Y el incumplimiento de las obligaciones de información consistentes en facilitar a los socios la información necesaria para que éstos puedan cumplir con el régimen fiscal y en comunicar a aquéllos la eventual pérdida del régimen fiscal especial se sanciona con multa de 15.000 euros.

3. Fiscalidad De Los *Real Estate Investment Trusts*

¿Cuáles son los principales rasgos configuradores de los REITs, esto es, de los llamados *Real Estate Investment Trusts*? Tradicionalmente los REITs han sido definidos por la OCDE como «Una compañía o un fondo (o un acuerdo contractual o fiduciario), que recibe sus principales ingresos de la inversión a largo plazo en propiedad inmobiliaria, distribuye la mayoría de sus ingresos anualmen-

88. A este respecto constituye un dato cada una de las informaciones contenidas en las letras citadas. Y constituyen distintos conjuntos de datos las informaciones a que se refieren cada una de las letras a que se hace referencia en la letra a) del art. 11.5 de la Ley.

89. En el presente caso constituye un dato cada una de las informaciones contenidas en las citadas letras e), f), g) y h) del art. 11.1 de la Ley. Y tienen la consideración de distintos conjuntos de datos las informaciones a que se refieren cada una de las letras a que se hace referencia la letra b) del art. 11.5 de la Ley.

te y no paga impuestos sobre sus beneficios en tanto que los ingresos hayan sido distribuidos».⁹⁰

Se trata, por tanto, de sociedades o fondos que invierten su patrimonio en bienes inmuebles de todo tipo cuyas participaciones cotizan en Bolsa, y que poseen (y, en la mayoría de los casos explotan) propiedades inmobiliarias generadoras de renta. Adicionalmente los inversores de los REITs pueden acceder a una inversión de naturaleza inmobiliaria diversificada tanto en cuanto a riesgos como en cuanto a límites geográficos y de carácter líquido, debido a la cotización de los valores representativos del capital del REIT, que cuenta con una gestión profesionalizada.⁹¹

Inicialmente estos vehículos de inversión aparecieron por vez primera en Estados Unidos hacia 1960, habiéndose expandido de manera significativa durante la última década y siendo su crecimiento potencial muy importante. Su principal característica reside en el hecho de que son fiscalmente transparentes, de manera que el pequeño inversor cuenta con un importante instrumento para emplear sus recursos en grandes activos inmobiliarios y recibir el mismo tratamiento fiscal que si hubiese invertido directamente en bienes inmuebles.⁹²

90. Más recientemente se afirma en su Documento «Tax Treaty issues related to REIT, Public discussion draft», OCDE, *Centre for Tax Policy and Administration*, de 30 de octubre de 2007, pág. 3, que un REIT es «una sociedad, trust o acuerdo contractual o fiduciario cuyos ingresos proceden, sobre todo, de inversiones a largo plazo en propiedad inmueble (fincas), que distribuye la mayor parte de dichos ingresos anualmente y no paga impuestos por dichos ingresos provenientes de las fincas, los cuales se distribuyen».

91. Tal y como han señalado NASARRE AZNAR, S. y RIVAS NIETO, E., «La naturaleza jurídico-privada y el tratamiento fiscal de las nuevas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) en la Ley 11/2009», ob. cit., págs. 12 y 13, «El constituyente, que suele ser una sociedad o una entidad financiera, se convierte en el settlor del REI, nombrando a un fiduciario, que se encargará de gestionarlo. El REIT se podrá dedicar a la compraventa de inmuebles, a la promoción y explotación de los mismos, incluyendo su alquiler. Toda esta actividad se puede realizar, tanto en relación a la vivienda, como sobre propiedad comercial e industrial, créditos hipotecarios, valores hipotecarios y fincas rústicas. Todos los rendimientos obtenidos de estas operaciones (los frutos de la explotación, las plusvalías de las compraventas, las rentas de los arrendamientos) le dará al REIT una serie de ingresos periódicos (cash flow, que deberán ser repartidos obligatoriamente entre los participantes en el REIT (si es una sociedad es una acción, si es un trust lo que tienen son interests), los cuales habrán contribuido al REIT con su capital o aportando bienes inmuebles para su gestión. La distribución de estos beneficios debe ser de entre un 85% y un 100% (deduciendo la comisión por gestión, que se quedará el fiduciario) de los beneficios generados por el REIT. Estas operaciones suelen ir acompañadas de una serie de limitaciones que aseguren, por un lado, un número de propiedades suficientes para asegurar la viabilidad del REIT y, por otro, unos límites que aseguren una pluralidad de partícipes (que eviten la concentración en unos pocos inversores)».

92. Concretamente en Estados Unidos (y, por ende, en la práctica totalidad de los países donde están presentes los REITs en relación con sus respectivas legislaciones), cada entidad que

Los principales rasgos configuradores de los REITs estadounidenses, que constituyen el modelo a seguir en la mayor parte de los países que cuentan con la aplicación de este régimen, se concretan en los siguientes: se trata de sociedades de capital que invierten mayoritariamente en bienes inmuebles; sus participaciones se comercian libremente, por lo general, en un mercado bursátil; dichas sociedades están obligadas a distribuir, al menos, el 90 por 100 del beneficio anual en los 12 meses siguientes; se encuentran exentas, total o parcialmente, del Impuesto sobre Sociedades, o bien disfrutan de la aplicación de una reducción en dicho Impuesto como consecuencia de la distribución de beneficios; sus accionistas tributan por los dividendos repartidos así como sobre cualquier ganancia de capital; y las pérdidas derivadas de los mismos no pueden trasladarse a los accionistas.

Con carácter general resulta posible diferenciar hasta tres modalidades distintas de REITs. En primer lugar, los REITs de capital, que poseen y explotan propiedades inmobiliarias generadoras de renta. Sus rentas proceden, fundamentalmente, del alquiler de los inmuebles, incluyendo entre sus actividades inmobiliarias el arrendamiento financiero (*leasing*), la promoción y/o rehabilitación de inmuebles así como la administración de alquileres. En segundo término, los REITs de crédito hipotecario, que prestan dinero a los propietarios, ya sea directamente o, de manera indirecta, a través de la adquisición de préstamos o activos financieros respaldados por créditos hipotecarios. Su principal fuente de ingresos se encuentra constituida por los intereses de los préstamos hipotecarios. Finalmente cabe aludir a los REITs híbridos, caracterizados por desarrollar ambos tipos de actividades.⁹³

pretende adquirir dicha condición de REIT ha de cumplir con un conjunto de requisitos de organización (debe tratarse de un *trust* o de una empresa), de propiedad (adoptándose un conjunto de medidas destinadas a la generalización de la inversión en REIT), de activos (vigilándose en qué debe invertir el REIT para lograr los máximos beneficios fiscales), de ingresos (fijándose el porcentaje mínimo que deba ingresar de su inversión en los inmuebles admitidos) y de distribución (concretándose cuánto se ha de distribuir como mínimo entre los accionistas o partícipes). El cumplimiento de este conjunto de requisitos contribuye a delimitar la frontera que separa a estos REITs de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliarios, a los que posteriormente tendremos oportunidad de referirnos.

93. Así, por ejemplo, en Estados Unidos aproximadamente el 91% de los REIT son los llamados *equity REIT*, esto es, aquellos que invierten en inmuebles, provenientes sus ingresos tanto de las rentas de los alquileres como de su negociación; el 7% constituyen los *mortgage REIT* que, o bien prestan con hipoteca a los interesados para la adquisición de viviendas, adquieren hipotecas de las entidades de crédito cobrando los pagos de las amortizaciones, o bien invierten en valores hipotecarios (los denominados *mortgage-backed securities*). Por último, el 2% restante son híbridos dedicados a la realización de ambos tipos de operaciones.

Sin lugar a dudas los REITs constituyen un vehículo destinado a favorecer el ahorro y la inversión colectiva en inmuebles, no siendo necesario disponer a este respecto de grandes capitales o correr con riesgos excesivos derivados de su creación. Y ello a pesar de que, paradójicamente, ambas circunstancias suelen presentarse a la hora de acometer la compra directa por parte de aquel sujeto que persigue invertir en inmuebles, que deberá desembolsar la totalidad del precio del inmueble (ya sea a través de recursos propios o acudiendo a un préstamo), quedando además condicionado su patrimonio por las oscilaciones que puedan llegar a producirse en el valor de dicho inmueble. Piénsese que, en el caso concreto de los REITs, el capital necesario para invertir en inmuebles resulta menor, limitándose al precio de la acción en los casos de sociedad o del *interest* en aquellos otros supuestos en los que se acuda a la figura de los *trusts*⁹⁴. Y, por otro lado, el riesgo resulta diversificado, ya que no se compra un inmueble concreto, sino una participación en multitud de ellos, de manera que resulta posible compensar la eventual bajada que pudiera llegar a producirse de precios en unos con hipotéticas subidas acaecidas en otros.

En este sentido estimamos que, a la hora de entrar a valorar la trascendencia derivada de la introducción de un REIT con la finalidad de acometer la promoción de la vivienda en alquiler, han de ser objeto de análisis, entre otras, las siguientes cuestiones: que hayan sido configurados de manera tal que cuenten con la capacidad necesaria para canalizar el ahorro individual,

94. ¿Qué diferencias existen entre el *trust* y la sociedad? En primer lugar, el *trust* ha de ser configurado expresamente como una entidad independiente, al objeto de poderse igualar a la sociedad en el ámbito concursal. Los llamados *business trusts* constituyen entidades más estáticas, en tanto en cuanto sus gestores son más pasivos. Mientras cuando se reparten beneficios en las sociedades el beneficio residual existente es de los accionistas (hallándose estos en consecuencia más incentivados para exigir negocios más arriesgados con la finalidad de ganar más), en los *trust* es el constituyente del mismo (esto es, la sociedad que lo ha creado) la que ya ha cobrado por transmitir los activos al vehículo, motivo por el cual no esperará recibir excesivos beneficios residuales; ello justifica que los fiduciarios o gestores del *trust* puedan ser más conservadores, haciendo prevalecer el mantenimiento del valor del patrimonio. Y, debido a ello, sus costes de gestión resultan menores, disponiendo además de una estructura más sencilla que la de una sociedad, al ser necesarios menos requisitos de cara a su constitución. En este sentido podría afirmarse que, dada la naturaleza y finalidad de los REITs (incluyendo igualmente a las SOCIMI), la adopción del modelo de *business trust* podría resultar muy conveniente, atendiendo a los requisitos de permanencia de los inmuebles en la SOCIMI (3 y 7 años), adoptándose así una gestión conservadora. Por otra parte, existiendo una importante confianza en un flujo de capital constante proveniente de los inmuebles incorporados a la SOCIMI (no tanto en las plusvalías derivadas de las compraventas), podrá adoptarse una gestión no arriesgada. Esta falta de riesgo a que nos referimos se advierte, además, en los límites legales necesarios existentes para poder acceder al préstamo externo.

así como las inversiones en bienes inmuebles y la atracción de capital extranjero; que puedan lograr la realización de inversiones, especialmente en viviendas en alquiler⁹⁵; si han tenido o pueden tener un impacto en la mejora de la calidad del mercado de la vivienda en alquiler, incrementando la oferta y la demanda; si se encuentran o no especializadas (por ejemplo, si se trata sólo de hoteles o únicamente de centros comerciales); si resulta más ventajoso la adopción de la fórmula del *trust* o la de una sociedad⁹⁶; si autorizan o no la recepción de beneficios procedentes de negocios con inmuebles que no sean en alquiler; si existe o no un régimen fiscal adecuado y, en compensación, una adecuada y suficiente distribución de los beneficios entre los inversores del REIT; la procedencia del *stock* de viviendas susceptibles de quedar incorporadas a los REITs; la existencia de suficientes inquilinos, esto es, de personas interesadas en el alquiler, etc.

En la actualidad son bastantes los Estados miembros de la Unión Europea que han introducido el régimen de los REITs con la finalidad de ofrecer a sus inversores una vía adicional para invertir en bienes inmuebles, al margen de las existentes relativas a los fondos de inversión de duración indefinida o cerrados, empresas inmobiliarias o inversión directa en bienes inmuebles.

La gran mayoría de los REIT creados en los países comunitarios siguen el modelo de Estados Unidos. Ahora bien, con independencia de la presencia de unas notas generales comunes cabe aludir igualmente a la existencia de importantes diferencias entre los distintos Estados, tanto en lo relativo a su estructura como en lo referente a la aplicación de la exención. En este sentido ya desde la propia OCDE se recomendó en su día revisar la aplicación de los tratados fiscales existentes en esta materia.

Por otra parte cabe aludir a los problemas de carácter transfronterizo susceptibles de llegar a plantearse en aquellos supuestos en los que el bien inmueble se encuentre situado en un Estado distinto del de residencia del REIT, así como cuando los perceptores de los dividendos residan en otro Estado diferente. Dada esta situación habrá que entrar a delimitar la naturaleza de las rentas en conflicto y decidir, de conformidad con los tratados fiscales, a qué Estado compete gravar la renta.

95. Téngase presente a este respecto, además, que no todas las viviendas en alquiler han de ser iguales, pudiendo ser unas para estudiantes, otras para jóvenes profesionales, para personas mayores de carácter social (con subsidios), etc.

96. De este modo habrá que tener presente si se autoriza que los *trusts* financieros (fondos) puedan optar por constituirse en REITs o no.

3.A) Criterios de clasificación de los ingresos obtenidos por los REITs

Como ya hemos tenido ocasión de precisar, los ingresos por arrendamiento constituyen la fuente principal de ingresos de los REITs, sin perjuicio de que estos obtengan igualmente ganancias de capital de carácter inmobiliario, así como intereses de instrumentos de deuda (especialmente hipotecas) y, en menor medida, otro tipo de ingresos. De este modo se garantiza al Estado en el que se encuentra radicado el inmueble un derecho ilimitado a gravar los ingresos y las ganancias de capital derivadas del mismo. Y, cuando los anteriores ingresos (por arrendamiento, ganancias de capital inmobiliarias o intereses) adquieran carácter transfronterizo, habrán de ampararse en lo establecido en los arts. 6, 13 y 11 del Modelo de Convenio de la OCDE, respectivamente.

3.B) Aspectos generales de la fiscalidad de los REITs.

Tal y como tendremos ocasión de analizar, la mayor parte de ingresos procedentes de los REITs debe ser distribuida de acuerdo con su propia definición, no tributándose por dicha cantidad. Ahora bien las reglas destinadas a la consecución de dicho régimen tributario varían de forma notable de unos Estados a otros. Y es que, mientras en determinados ordenamientos se establece la deducción de los dividendos o distribuciones de los REITs, en otros se reconoce la exención de los ingresos de aquellos de ellos que cumplan determinadas condiciones.

Quizás dentro del ámbito de la Unión Europea la cuestión más problemática consista en la posible discriminación que pueda llegar a originarse por el diferente modo en que son tratados los ingresos obtenidos por los REITs de la inversión inmobiliaria, según procedan los mismos de residentes o de no residentes. Y es que mientras los primeros, es decir, los ingresos procedentes de los residentes, se encuentran generalmente exentos del Impuesto sobre Sociedades, siendo el REIT no residente la medida estándar susceptible de ser adoptada para proteger los ingresos fiscales del Estado de la fuente consiste en aplicar el IS sobre tales ingresos de carácter inmobiliario obtenidos en dicho Estado. Lógicamente ello requerirá que en su Estado de residencia se efectúe un ajuste destinado a evitar la doble imposición internacional, motivo por el cual podría llegar a originarse un tratamiento discriminatorio en perjuicio de los REITs no residentes.

De cualquier manera, al amparo del tratamiento fiscal que reciben estos REITs no se satisface el impuesto equivalente a nuestro IS a nivel del vehículo. Tiene lugar así una simulación en virtud de la cual se estima que los auténticos

adquirentes, gestores y explotadores de las fincas del REIT no constituyen éste en sí mismo ni tampoco el ente fiduciario, sino que lo son los inversores, siendo ellos los que han de tributar por los rendimientos obtenidos. De este modo, tal y como se reciben los ingresos en el REI, van pasando a través de él (una vez deducidos los gastos y las comisiones), procediéndose a su distribución.

En resumen, tiene lugar una completa exoneración del régimen fiscal equivalente a nuestro Impuesto sobre Sociedades a nivel del vehículo (el REIT) al objeto de favorecer la eficacia de diversas políticas públicas.

3.C) Régimen fiscal de los inversores

En relación con el régimen fiscal aplicable a los inversores residentes baste reseñar que no existe un criterio único entre los diferentes Estados que permita precisar si las disposiciones del Tratado de la Unión han de aplicarse al nivel de los REITs o al de los inversores.

Tratándose de la tributación de los inversores extranjeros, la cuestión fundamental radica en determinar si la distribución que realizan los REITs debe considerarse como ingresos derivados de bienes inmuebles o como ingresos derivados de la inversión en valores. Y es que mientras en el primer caso tal ingreso quedaría sujeto a un tipo de gravamen alto, pudiendo los inversores tener que cumplir determinados requisitos, en el segundo supuesto el tratamiento que habría de otorgarse resultaría similar al de cualquier otro valor negociado públicamente.

En líneas generales el régimen tributario aplicable en los distintos Estados tiende a limitar el impuesto del Estado de la fuente que debe imponerse sobre los dividendos satisfechos a residentes de otro país, si bien no resultan limitados los impuestos procedentes de los bienes inmuebles. Dada esta situación una alternativa podría ser realizar una distinción entre grandes y pequeños inversores, teniendo presente que las distribuciones de los REITs se aproximan más a los ingresos derivados del capital riesgo que a los de la deuda. De este modo se consideraría que, mientras los primeros invierten en los bienes inmuebles del REIT indirectamente, los segundos adquieren una cartera de valores. E idéntica diferenciación resultaría aplicable respecto de las ganancias de capital.

Nótese que, mientras los dividendos obtenidos por un pequeño inversor extranjero quedarían sujetos a una retención fiscal relativamente pequeña pero sin posibilidad alguna de practicar ninguna deducción por el gasto incurrido en el Estado del REIT, siendo el inversor extranjero un gran inversor se establecería la ficción de que tiene un establecimiento permanente, fijándose en consecuencia

un gravamen más alto que en el caso del dividendo del pequeño accionista, si bien con la posibilidad de deducirse el gasto en el Estado de residencia del REIT.

Tratándose de ganancias de capital distribuidas por los REITs así como de aquellas otras que hubiesen sido obtenidas por pequeños inversores extranjeros derivadas de la disposición de las participaciones en aquellos, dichas ganancias habrían de recibir el mismo tratamiento que los dividendos. Y, por su parte, las ganancias de capital derivadas de la disposición de las participaciones del REIT serían tratadas como cualquier otra ganancia de capital, no quedando sujetas a gravamen bajo las disposiciones de los tratados en el Estado de la fuente.⁹⁷

Para finalizar téngase presente que, a diferencia de lo que sucede con los inversores extranjeros, en el caso de los inversores nacionales no existe reclasificación de la propiedad en inmobiliaria, estimándose en todo caso que los mismos obtienen dividendos sin tener en cuenta su mayor o menor participación.

3.D) El régimen tributario de los REITs en el ámbito de la Unión Europea

Basta un somero análisis del tratamiento fiscal que reciben los REITs en los distintos Estados que integran la Unión Europea para constatar que el régimen tributario existente en cada uno de ellos presenta un carácter esencialmente diverso, adivinándose así la existencia de una falta de uniformidad dentro de la regulación comunitaria.

Ciertamente se trata de una situación lógica. Piénsese que, debido a la ausencia de una regulación armonizada en materia de imposición directa, cada Estado miembro tiene soberanía para determinar sus puntos de conexión y, más precisamente, para establecer una diferenciación entre residentes y no residentes, siempre y cuando dicha distinción se efectúe partiendo de una situación objetiva y resulten respetadas el conjunto de las libertades fundamentales establecidas en el Tratado de la Unión, a saber: la libertad de circulación de bienes, personas, servicios y capitales, así como el libre movimiento de los ciudadanos de la Unión.

97. Debe precisarse no obstante que, tratándose de grandes inversores, tanto unas como otras quedarían sujetas plenamente a la jurisdicción del Estado de la fuente en cuanto a su gravamen.

Como regla general la regulación vigente en la mayoría de los Estados de la UE que cuentan con un régimen tributario de los REITs se caracteriza por la inclusión de diversas medidas destinadas a evitar que los partícipes no residentes puedan beneficiarse de una reducción o exención de la retención, así como a establecer determinados requisitos que hacen prácticamente imposible su aplicación.

Pues bien, a nuestro juicio este conjunto de medidas de carácter «proteccionista» adoptadas a la hora de configurar el régimen tributario de los REITs y condicionadas por el criterio de la residencia resultan difícilmente compatibles con la normativa comunitaria, en la medida en que se infringen las libertades consagradas en el Tratado de la Unión, constituyendo en consecuencia un grave obstáculo de cara a garantizar la libre circulación de personas, mercancías y servicios.⁹⁸

¿Debe de procederse a la creación de un régimen fiscal único para los REITs en Europa? Ciertamente la existencia de un diferente tratamiento fiscal otorgado a los inversores según sean estos residentes o no residentes posibilitaría el otorgamiento de diversos beneficios fiscales a los negocios e inversores nacionales en los diferentes Estados de la Unión Europea, quedando los mismos sujetos a un gravamen inferior cuando las inversiones se materializan en bienes inmuebles nacionales y denegándose el *status* de REIT a aquellas compañías en las que el porcentaje de participación en manos de accionistas extranjeros excede de una determinada cuantía. Adicionalmente aquellos REITs que cotizan en una Bolsa nacional disfrutan de un régimen fiscal más favorable.

En nuestra opinión, algunas medidas que permitirían igualar el tratamiento fiscal al que han de quedar sometidos tanto los inversores residentes como los no residentes serían, por ejemplo: la aplicación de las reglas nacionales existentes con la finalidad de asegurar que los inversores extranjeros presenten las mismas características que los nacionales; el reconocimiento mutuo de las modalidades de inversores extranjeros exentos en su Estado de residencia; o el establecimiento de una lista acordada a nivel comunitario en cuanto a tipos de inversores a los que se permita beneficiarse de las exenciones fiscales bajo modelos de REIT nacionales.

En esta línea se sitúan las consideraciones efectuadas en torno al régimen tributario del que han de disfrutar los REIT por parte del *European Public Real Estate Association* (EPRA), que define los mismos como una forma de inversión colectiva

98. En este sentido se pronunció el Tribunal de Justicia de la Comunidad Europea (TJCE), entre otras, en su Sentencia de 14 de septiembre de 2006 (As. C-386/04, *Centro di Musicologia Walter Stauffer vs. FA Manchan für Körperschaften*).

destinada a mantener las propiedades con carácter de inversión y que, al mismo tiempo, posibilita efectuar otras inversiones tales como depósitos bancarios, participaciones y bonos, entre otras.⁹⁹

Al amparo de este conjunto de consideraciones efectuadas por el citado organismo el régimen tributario de los REITs a nivel comunitario se caracterizaría, en primer lugar, por el disfrute de una exención del Impuesto sobre el beneficio en el Estado en el que se encuentre establecido. Siendo el REIT propietario de bienes inmuebles en un Estado distinto del suyo de residencia, estima el EPRA que aquél habría de quedar sujeto a un impuesto en el Estado de la fuente al tipo fijo del 20 por 100. A tal efecto los activos en los que invierta (ya sea directa e indirectamente) deberían consistir, al menos, en un 70 por 100 en bienes inmuebles, no debiendo resultar financiados en más de un 60 ó de un 70 por 100 por créditos.

Por lo que respecta a las ganancias de capital obtenidas por los REITs de la Unión Europea derivadas de sus propiedades, las mismas podrían saldarse con el coste de otras propiedades situadas en el mismo Estado, siempre con sujeción a un plazo de 3 años. Finalmente, la distribución de los beneficios obtenidos por los REITs comunitarios habría de tener lugar a lo largo de los 8 meses siguientes a la conclusión del ejercicio en el que se hubiesen obtenido.

Sobre estos dividendos podría practicarse una retención fija al 20 por 100. Y, en relación con la retención soportada por los fondos de pensiones (exentos del Impuesto sobre beneficios), la misma habría de devolverse por el Estado miembro en el que el fondo estuviese establecido, recibiendo dicho Estado con posterioridad el importe correspondiente a través de un sistema de compensación del resto de Estados de la UE.

¿Cuáles son las principales características del régimen tributario de los REITs en el marco de la Unión Europea? En Austria las denominadas *Immobilien Investmentfonds*, creadas en el 2003, constituyen Instituciones de Inversión Colectiva que invierten sus fondos en bienes inmuebles. Tratándose de sujetos residentes, la inversión ha de llevarse a cabo en inmuebles y en efectivo. En cambio, respecto de los sujetos no residentes dicha inversión ha de articularse a través de inmuebles y, de manera minoritaria, en otros activos. Dichas sociedades no requieren de ninguna forma legal. Tanto las sociedades residentes como las no residentes constituyen entidades transparentes, situándose el porcentaje de retención practicado a los inversores en el 25%.

99. Véase EPRA (European Public Real Estate Association), *European REIT regimes and the impact of the ec treaty freedoms*, Loyens Loeff, 2005, págs. 94 y ss.

En Bélgica las llamadas *Sociétés d'investissement à capital fixe en immobilière* fueron creadas en 1995. Dichas entidades pueden presentar la forma legal de corporación, de sociedad de responsabilidad limitada o de asociación. La participación mínima de inversión se sitúa en 1.250.000 euros en propiedad inmobiliaria, existiendo la obligación de distribución del 80% de los beneficios netos anuales. Por lo que respecta a su tratamiento fiscal, resultan excluidos de gravamen los ingresos derivados de bienes inmuebles y de ganancias de capital, a precios no superiores a los de mercado, situándose el porcentaje de retención practicada a los inversores en el 15%.

En Francia las denominadas SIIC (*Sociétés d'investissements cotées immobilière*), fueron creadas en 2003. Estas entidades presentan la forma legal de sociedades anónimas o de sociedades comanditarias por acciones, siendo la participación mínima de la inversión 15.000.000 de euros. Existe obligación de distribuir el 100% de los dividendos recibidos de la SIIC, si bien en el año siguiente dicho porcentaje se sitúa en el 85% de los ingresos derivados del arrendamiento. Y, durante los dos años siguientes, dicho porcentaje queda reducido al 50% de las ganancias de capital. Dichas entidades se encuentran además exentas del Impuesto, fijándose un porcentaje de retención del 25% a los no residentes y no existiendo retención alguna respecto de los residentes.

En Holanda las denominadas *Fiscale Beleggingsinstelling* fueron creadas en 1969. Se trata, en líneas generales, de entidades que presentan la forma de sociedad, de sociedad de responsabilidad limitada o de fondos de inversión. Tratándose de sociedades la inversión mínima se sitúa en 45.000 euros, si bien en el caso de las sociedades de responsabilidad limitada la cifra de inversión se concreta en 18.000 euros. Y, tratándose de fondos, no se requiere una inversión mínima. Cabe aludir además a la existencia de inversiones pasivas en bienes inmuebles, imponiéndose la obligación de distribuir el 100% de los beneficios antes de los 8 meses siguientes al cierre del ejercicio fiscal. Los ingresos obtenidos quedan sujetos a un porcentaje del 0% y las ganancias de capital se encuentran exentas. Por lo que respecta al porcentaje de retención practicado a los inversores, el mismo se sitúa en el 15%.

En Luxemburgo los FCP (*Fonds Commun de Placement*) ó SICAV/F (*Société d'Investissement a Capital Variable/Fixe*) fueron creadas en 1988. Dichas entidades presentan la forma legal de asociación pública limitada, sociedad privada limitada, cooperativa o asociación limitada por participaciones. La participación mínima de inversión se cifra en 1.250.000 euros en activos inmobiliarios, ya sea directa o indirectamente, no existiendo ninguna obligación de distribución del beneficio, si bien la misma podría establecerse. A nivel de REIT, el tratamiento

fiscal al que quedan sujetas estas entidades es el de exención, no existiendo obligación de practicar retención a los inversores.

En Alemania estas entidades, denominadas por sus siglas («AG»), fueron creadas mediante un Proyecto con fecha de 2007. E idéntica situación se produjo en Italia, donde bajo la denominación de «FII» tuvo lugar igualmente su creación a través de un Proyecto con fecha de 2007.

3.E) Recapitulación

Con carácter general los comúnmente denominados REITs constituyen un instrumento clave en cuanto a la movilización del mercado inmobiliario, atrayendo la entrada de capital extranjero y, al menos *a priori*, permitiendo incrementar la recaudación derivada del Impuesto sobre Sociedades, debido al mayor beneficio empresarial que comportaría su actividad.

En la actualidad, dado el proceso de internacionalización al que se está asistiendo (en el que las relaciones económicas se encuentran cada vez más globalizadas e interrelacionadas), resulta primordial el establecimiento de unas directrices destinadas a que lo que en determinados países pueda contribuir al desarrollo de sus economías respectivas (como sucede precisamente con los REITs, entendidos como mecanismo para el fomento y desarrollo del mercado inmobiliario), no se traduzca en una desventaja para el resto de países de su entorno. En otras palabras, si bien debe tratar de lograrse el desarrollo de una economía global, ello ha de tener lugar atendiendo a unos mínimos estándares comunes y partiendo de premisas similares para, de este modo, evitar la huida de capitales, la evasión fiscal o la aplicación de criterios de economía de opción.

Desde nuestro punto de vista, son varias las cuestiones relativas a los REITs que deben ser objeto de un estudio en profundidad tanto por parte de la OCDE como por la Unión Europea. Así, por ejemplo, dentro del ámbito comunitario los Estados miembros han de explorar y discutir posibles vías destinadas a asegurar la acción coordinada entre todos los países con la finalidad de evitar tanto la doble imposición internacional como la ausencia de gravamen, así como de garantizar el cumplimiento de la norma comunitaria y de reducir en la medida de lo posible la carga administrativa para cada uno de los Estados, preservando la competitividad de los REITs de la Unión Europea a nivel mundial.

Dentro de nuestro país la figura jurídica más parecida a los REIT la constituyen, hasta la fecha, las ya analizadas SOCIMI, además de las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias. No obstante, el creciente desarrollo de los REITs durante la última década en diferentes países (tanto comunitarios como no

comunitarios), así como las expectativas existentes acerca de su potencial crecimiento plantean, entre otras, las siguientes cuestiones: ¿Hasta qué punto se hace necesario establecer claramente la regulación de estas entidades? ¿Resulta realmente efectiva la introducción de estas entidades en nuestro país para favorecer el crecimiento del mercado inmobiliario? ¿En qué medida la actividad de los REITs comporta un conjunto de ventajas comparativas en relación con la actividad desarrollada por las IIC de carácter inmobiliario las cuales, como tendremos ocasión de analizar en otro punto de la presente obra, se benefician igualmente de la aplicación de un régimen fiscal favorable? ¿No se trata, más bien, de meros vehículos intermedios destinados a reducir la tributación del sector inmobiliario?

A nuestro juicio nos hallamos ante un conjunto de cuestiones a las que se debe dar respuesta desde dentro de nuestro ordenamiento, adoptándose así un criterio de dinamismo en el mercado inmobiliario en general y en el dedicado al alquiler de viviendas en particular. Ello contribuiría a evitar que nuestro sistema tributario pueda llegar a verse perjudicado en términos de competitividad en relación con los países occidentales de nuestro entorno y, más en concreto, en relación con los demás Estados miembros de la UE que siguen la línea marcada por Estados Unidos en cuanto al desarrollo de los REITs.

De cualquier manera el vigente tratamiento fiscal favorable, tanto de las IIC de naturaleza inmobiliaria como de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, hace más que cuestionable la necesidad de establecer un marco normativo que respalde la aparición de este nuevo vehículo de inversión inmobiliaria.

III. RÉGIMEN ESPECIAL DE ENTIDADES DEDICADAS AL ARRENDAMIENTO DE VIVIENDAS

1. Introducción

Como es sabido, el régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas fue establecido por la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de Medidas de Reforma Económica. La razón de ser de la creación de dicho régimen no fue otra que ampliar el parque de viviendas en alquiler de nuestro país, muy reducido por aquél entonces y aún hoy en nuestros días. La citada Ley 36/2003 resultó de la tramitación como norma con rango legal del Real Decreto Ley 2/2003, de 25 abril, al que no obstante se incorporaron diversas modificaciones con la finalidad de lograr que los arrendamientos tuviesen un precio asequible y de facilitar la movilidad geográfica de los trabajadores, satisfaciendo así las demandas de jóvenes e inmigrantes.

Pues bien, tal y como sucede en numerosas ocasiones, el instrumento adoptado al efecto por el legislador para hacer frente a la referida necesidad social indicada no fue otro que el de la política fiscal, acometiéndose la creación de un nuevo régimen especial en el Impuesto sobre Sociedades para aquellas entidades cuyo objeto social sea el alquiler de viviendas, y siempre y cuando se cumplan determinados requisitos. Dicho régimen especial, contenido en el Capítulo III del Título VIII del RDLeg. 4/2004, de 5 de marzo (arts. 53 y 54), se concreta en la concesión de importantes bonificaciones en la cuota del Impuesto.

Ahora bien, ya desde un primer momento pudo constatarse que el citado régimen resultaba de muy difícil aplicación, dado que sus requisitos presentaban un carácter excesivamente estricto. Dichas restricciones afectaban a cuestiones tales como la antigüedad de los inmuebles, la posibilidad de promover las viviendas o el propio objeto social de la entidad. A mayor abundamiento, algunos de los incentivos fiscales previstos en el art. 54 del TRLIS ofrecían una escasa justificación. Era el caso, en particular, de las bonificaciones aplicables a las rentas derivadas de la transmisión de los inmuebles arrendados, que no favorecían tanto el alquiler de las viviendas como la obtención de ganancias especulativas una vez transcurrido el plazo de arrendamiento. Debido a ello el citado régimen especial fue objeto de una profunda modificación a través de la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, respecto de aquellos períodos impositivos que se iniciasen a partir del 20 de noviembre de 2005.

Actualmente, en su vigente configuración, el citado régimen resulta mucho más sencillo, fácil de aplicar y coherente con la finalidad perseguida, que no es otra que la de aumentar el parque de viviendas en alquiler e incidir sobre los precios a través de un mayor estímulo de la oferta, al objeto de lograr su reducción¹⁰⁰. Tal y como se señala en la Exposición de Motivos de la citada Ley 23/2005, «*Para estimular la realización de esta actividad, se eliminan algunas restricciones que impedían el correcto funcionamiento de este régimen especial y se introducen otros requisitos para dar una mayor coherencia a su aplicación. Se mantiene únicamente la bonificación del 85 por 100 de la cuota íntegra para las rentas procedentes del arrendamiento de viviendas y se suprime la bonificación para las rentas derivadas de su transmisión*».

Por otra parte el legislador facilitó la creación de esta clase de entidades disponiendo la aplicación de un mecanismo de exención en el pago de los aranceles de notarios y registradores. Y, con carácter adicional, a través de la citada Ley 23/2005 se introdujo un nuevo tipo de instituciones de inversión colectiva de carácter inmobiliario susceptibles de desarrollar la actividad de promoción inmobiliaria de viviendas para destinarlas al arrendamiento. Tal y como tendremos ocasión de precisar, a esta modalidad le es aplicable un tipo de gravamen del uno por ciento en el IS condicionado al cumplimiento de ciertos requisitos (art. 28.5.d) del TRLIS). De cualquier manera, a lo largo del presente trabajo centraremos nuestro

100. Véanse a este respecto LEIRADO CAMPO, L., «Mercado de la vivienda. Evolución reciente. Una visión del estado de la cuestión», *Papeles de Economía Española*, núm. 109, 2006, págs. 108 y ss., DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J. M. y LÓPEZ DEL PASO, R., «Compra vs. alquiler de vivienda habitual: un análisis comparativo aplicado», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 194, 2006, págs. 75 a 86. Desde un punto de vista comparado WHITEHEAD, CHRISTINE M. E., «Una perspectiva internacional de los mercados de la vivienda», *Papeles de Economía Española*, núm. 109, 2006, págs. 4 a 13.

estudio en el régimen especial regulado en los arts. 53 y 54 del TRLIS, de acuerdo con su vigente configuración.

2. Principales cuestiones derivadas del ámbito de aplicación del presente régimen especial

2.A) Análisis del ámbito subjetivo

Al amparo de lo establecido en el art. 53.1 del TRLIS, la aplicación del presente régimen especial exige que el beneficiario del mismo sea una sociedad. Y, tal y como se encarga de precisar el art. 7.3 del citado texto, por tal habremos de entender, no ya sólo las personas jurídicas de forma societaria, sino la totalidad de los entes enumerados en el apartado primero del citado precepto, es decir, todos los sujetos pasivos del Impuesto. En cambio el presente régimen especial no resulta de aplicación a las personas físicas ni a las entidades en régimen de atribución de rentas¹⁰¹. Debe precisarse no obstante que, en relación con estas últimas, podrá aplicarse a los comuneros, socios o partícipes que sean sujetos pasivos del IS, pero no a las personas físicas.

Sin lugar a dudas, se trata de un criterio cuanto menos discutible. ¿Por qué no se admite la extensión de este régimen a aquellas personas físicas que, con carácter empresarial, se dedican al arrendamiento de viviendas? Téngase presente que, en tanto en cuanto nos hallamos ante una actividad desarrollada mayoritariamente por esta clase de sujetos, la propia finalidad de fomento del alquiler de viviendas respaldaría una extensión subjetiva del régimen. Es más, no creemos que la consecución de dicho objetivo se encuentre garantizada ya por la aplicación de las reducciones previstas en la Ley 35/2006, de 28 de noviembre, reguladora del IRPF, para los rendimientos de capital inmobiliario, a saber, la reducción general del 50 por 100 diseñada respecto del arrendamiento de viviendas (contenida en el art. 23.2.1 de la Ley) o la especial del 100 por 100 para el arrendamiento a favor de jóvenes, que establece el art. 23.2.2 de la citada Ley para aquellos supuestos en los que el arrendatario tenga una edad comprendida entre 18 y 35 años y unos rendimientos netos del trabajo o de actividades económicas en el período impositivo superiores al Indicador Público de Renta de Efectos Múltiples (IPREM).

101. Véase, en este sentido, lo declarado en la Resolución de la Dirección General de Tributos (DGT) de 10 de noviembre de 2006.

En efecto, no parece que dichas reducciones constituyan un estímulo al arrendamiento de viviendas equiparable al régimen especial, máxime si tenemos en cuenta que, como veremos posteriormente, el tipo de gravamen efectivo aplicable en el régimen especial quedó reducido al 4,5 por 100 en 2008 situándose el tipo general del IS en el 30%. Dada esta situación, el hecho de operar una reducción del 50% en el IRPF no contribuye a equiparar la situación en este último Impuesto, donde esta clase de rentas se integra en la base general y se somete a la aplicación de la tarifa progresiva. Y ello a pesar de que se tome asimismo en consideración el gravamen posterior del dividendo en el IRPF el cual, como es sabido, se somete, dada su condición de renta integrante de la base imponible del ahorro, al tipo proporcional del 19% hasta los primeros 6.000 euros y del 21% de 6.000,01 euros en adelante, con exención de los primeros 1.500 euros, tras la reforma operada por la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010.¹⁰²

Así pues es requisito necesario para la aplicación del régimen especial la adopción de forma societaria, debiendo constituir el arrendamiento de viviendas una rama de actividad. Por su parte las personas físicas no tienen otra opción que desarrollar la actividad a través de una sociedad si quieren acogerse a su aplicación. Y, a tal efecto, la única forma de poder hacerlo sin coste fiscal alguno, suponiendo que las viviendas sean de titularidad de una persona física que las tuviese ya arrendadas, requeriría aplicar el régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores.¹⁰³

En relación con esta cuestión una posibilidad susceptible de llegar a plantearse en la práctica sería la relativa a que la aportación de los inmuebles arrendados a la sociedad que se constituya se calificase como aportación de no dineraria o de rama de actividad, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 94 del TRLIS. Piénsese que la aplicación del presente régimen a las referidas operaciones determina que éstas sean neutras fiscalmente, tanto para el transmitente como para la sociedad adquirente. En otras palabras, habiéndose inspirado el diseño del sistema en el objetivo de que la fiscalidad ocupe una posición neutral en los procesos de reorganización de empresas, y en la medida en que el presente régimen especial no

102. Por su parte la aplicación de una reducción del 100 por 100 que, a diferencia de la anterior, sí que podría llegar a competir con el régimen especial, presenta un ámbito de aplicación muy limitado, tanto por la edad del arrendatario (ha de estar entre los 18 y los 35 años, según se ha indicado), como por la exigencia de que supere un determinado nivel de renta, debiendo obtener unos rendimientos netos del trabajo o de actividades económicas, a lo largo del período impositivo, superiores al IPREM.

103. Ello se ha de entender sin perjuicio de la eventual aplicación de los coeficientes de abatimiento previstos en la Disposición Transitoria Novena de la LIRPF.

constituye ni un estímulo ni un obstáculo a su realización, dicho objetivo podría alcanzarse a través de un diferimiento del gravamen de aquellas rentas que se pongan de manifiesto con motivo de las transmisiones de elementos patrimoniales ocasionadas por la realización de estas operaciones.

Dicho diferimiento tendría lugar a través de la articulación de dos medidas. En primer lugar, el establecimiento de una exención, con la particularidad de que ésta opera en la determinación de la base imponible de dichas rentas para el transmitente. Y, en segundo término, la valoración de los elementos transmitidos en las sociedades adquirentes por el valor que tuviesen en la contabilidad del transmitente con anterioridad a la realización de la operación. De este modo se lograría que aquellas rentas originadas con motivo de la transmisión continuasen latentes en los elementos patrimoniales incorporados a las sociedades adquirentes hasta el instante en el que se realicen a través de la práctica de amortizaciones y de pérdidas fiscalmente deducibles, calculadas ambas sobre valores históricos o, en su caso, mediante diferencias valorativas derivadas de su enajenación¹⁰⁴. Por su parte los socios tampoco se verían afectados fiscalmente como consecuencia de la realización de la operación.

En todo caso, tanto si se trata de una aportación no dineraria como si nos hallamos ante una rama de actividad, los elementos en cuestión han de encontrarse afectos a una actividad económica cuya contabilidad se lleve con arreglo al Código de Comercio. Significa ello que habrán de concurrir en el arrendamiento de los bienes que pretendan aportarse los requisitos previstos en el art. 27.2 de la LIRPF, a saber: contar con un local destinado exclusivamente a llevar la gestión de la entidad y, para su ordenación, con una persona con contrato laboral y a jornada completa.¹⁰⁵

¿Y qué sucederá en aquellos supuestos en los que el arrendamiento no se desarrolle previamente como actividad empresarial sino que dé lugar al surgimiento de rendimientos de capital inmobiliario, dada la ausencia de los referidos requisitos relativos a persona y local? Desde nuestro punto de vista habría que tomar en consideración lo dispuesto por el art. 28.3 de la LIRPF, de conformidad con el cual no existe afectación de elementos patrimoniales si se lleva a cabo su enajenación antes de que hayan transcurrido tres años a contar desde aquélla. Ahora

104. En efecto, al amparo de la aplicación del referido criterio las plusvalías o minusvalías implícitas en los elementos transmitidos quedarían sometidas a gravamen en las entidades adquirentes en la medida en que se fuesen realizando.

105. Tal y como tiene declarado la DGT, entre otras, en su Resolución de 14 de febrero de 2000, se estima que en estos casos existe una rama de actividad, siempre que ésta existiera como tal y en funcionamiento en sede del transmitente persona física.

bien esta última norma ha de ser correctamente interpretada en el sentido de que únicamente afecta a aquellos bienes que, con carácter previo a su utilización en la actividad económica, integraron el patrimonio privado del sujeto pasivo, afectándose con posterioridad a su inicio. De este modo no resultaría aplicable a aquellos otros bienes que hubiesen sido destinados al desarrollo del arrendamiento «empresarial» desde el comienzo de dicha actividad, ni a los que se adquiriesen con posterioridad y resultasen inmediatamente afectados a la misma. Y es que en estas dos últimas situaciones no resultaría necesario observar el plazo de cautela de tres años al que se refiere la norma.¹⁰⁶

De cualquier manera, y con independencia de lo anterior, conviene tener presente que lo que el art. 28.3 de la LIRPF trata de evitar es que los sujetos pasivos afecten o desafecten los bienes a su actividad de manera artificiosa con la finalidad, por ejemplo, de lograr la deducción de las amortizaciones, siendo igualmente aplicable al objeto de someter a gravamen aquellas ganancias patrimoniales cuyo régimen difiere, en parte, según se trate de elementos afectos o no afectos. Y, a este respecto, cabe plantearse si dichas actuaciones fraudulentas son susceptibles de llegar a producirse en los supuestos objeto de nuestro análisis, caracterizados por el hecho de que los bienes continúan destinándose al desarrollo de una actividad empresarial, incorporándose en la sociedad por sus valores históricos y adoptando el régimen propio de las ganancias derivadas de elementos afectos en caso de venta.

Tal y como ha señalado RODRÍGUEZ MÁRQUEZ¹⁰⁷, la única posibilidad de actuación fraudulenta se produciría en el supuesto de que las acciones recibidas se transmitieran en un breve espacio de tiempo después de la aportación. Ahora bien, aun sucediendo ello no sería necesaria la aplicación del art. 28.3 de la LIRPF, ya que dicha conducta únicamente resultaría indicativa de una ausencia de motivos económicos válidos en la aportación, lo que determinaría la inaplicación del régimen especial de reorganizaciones empresariales. No parece pues que resulte aplicable el citado precepto de la Ley 35/2006 tratándose de supuestos como el que constituye objeto de nuestro estudio.

A la luz de este conjunto de consideraciones, y con la finalidad de evitar tener que extender el régimen previsto en los arts. 53 y 54 del TRLIS a las personas físicas, ¿No sería más conveniente tratar de facilitar las aportaciones a las sociedades? A nuestro juicio así es. De hecho, podría defenderse la adopción de un régimen de di-

106. Este fue el criterio manifestado por la DGT, entre otras, en contestación a Consulta de 16 de septiembre de 1999.

107. RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», *Documentos del IEF*, núm. 12, 2007, pág. 8.

ferimiento similar al de las reorganizaciones empresariales, exigiendo únicamente que los bienes de que se trate se afecten en la sociedad (y no, previamente, en cabeza de la persona física) al desarrollo de una actividad económica de arrendamiento¹⁰⁸, cumpliéndose con posterioridad el conjunto de requisitos necesarios para poder disfrutar de la aplicación del presente régimen especial en relación con los elementos aportados. Incluso podría llegar a imponerse la necesidad de que la entidad se mantenga en el régimen durante un determinado período de tiempo.

2.B) Determinación del ámbito objetivo

Desde un punto de vista objetivo exige el art. 53.1 del TRLIS que la actividad económica principal de la sociedad sea el arrendamiento de viviendas. En efecto, el arrendamiento de viviendas ha de constituir la actividad económica principal. Así se encarga de precisarlo la DGT en su contestación a Consulta de 27 de octubre de 2008, relativa a los requisitos necesarios para la aplicación de este régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, y en la que se subraya que, al objeto de poder acogerse al mismo es preciso, entre otros requisitos, que la sociedad tenga como actividad económica principal el arrendamiento de viviendas situadas en territorio español que hayan constituido, promovido o adquirido. Y, tal y como precisa el citado Centro Directivo, dicho requisito no parece concurrir en el caso de una sociedad de nueva creación si las viviendas no han sido construidas, promovidas o adquiridas por ella. La citada entidad no podría por tanto acogerse a la aplicación del presente régimen especial.

Con carácter general nos hallamos en presencia de un elemento que ha contribuido a introducir una considerable flexibilidad en la aplicación del régimen. Esta situación contrasta con aquella otra que se producía inicialmente, cuando se requería que éste fuera el objeto social exclusivo, impidiendo toda eventual ampliación del mismo (no de su actividad) la aplicación del régimen. Así las cosas el arrendamiento de viviendas ha de desarrollarse como actividad económica, cumpliéndose los requisitos previstos en el art. 27.2 de la Ley 35/2006. Así se exigía ya con anterioridad durante la vigencia del antiguo régimen de las sociedades patrimoniales, dada la incompatibilidad existente entre ambos regímenes.

Sucede no obstante que, en la actualidad, habiéndose eliminado dicho régimen de las sociedades patrimoniales, y en tanto en cuanto no existe ninguna norma

108. No creemos, pues, que deba exigirse el previo ejercicio de un arrendamiento empresarial en cabeza de la persona física, prescindiéndose de la alegación de motivos económicos diferentes de la propia aplicación del régimen.

en los preceptos reguladores del régimen especial objeto de nuestro estudio que, de manera expresa, obligue a disponer de local y de persona contratada para la llevanza de la gestión de los arrendamientos, la cuestión podría resultar más dudosa. ¿Debe estimarse que el citado requisito continúa siendo aplicable? A nuestro juicio la respuesta a la citada cuestión ha de ser afirmativa, ya que así se desprende además del art. 53.1 de la Ley, en el que se alude al arrendamiento como actividad económica. Y, a pesar de que no se realice de forma expresa, parece que tal calificación nos remite al art. 27.2 de la LIRPF, único precepto de nuestro ordenamiento que define cuándo el alquiler se desarrolla como actividad económica.¹⁰⁹

En cualquier caso la posición de la Administración suele concretarse en la exigencia del cumplimiento de los dos requisitos anteriormente indicados (local exclusivamente destinado a llevar a cabo la gestión de la actividad y persona empleada con contrato laboral y a jornada completa), que procedemos a continuación a analizar con un mayor detenimiento. En relación con el requisito relativo a local exclusivamente destinado a llevar a cabo la gestión de la actividad se plantea, en primer término, la cuestión relativa a la titularidad. Dado que la Ley 35/2006 nada señala al respecto, parece lógico pensar que el citado requisito se cumplirá cualquiera que resulte ser la forma en la que el sujeto pasivo ostente aquélla, es decir, tanto si se trata de propiedad como de arrendamiento.

Mayores problemas plantea la nota de «exclusividad» contenida en el precepto. Así, por ejemplo, ¿Qué sucede en aquellos casos en los que el local es objeto de un uso parcial? Tradicionalmente la DGT ha venido declarando a este respecto¹¹⁰, en primer lugar, que la exclusividad debe entenderse referida al destino del local, de manera que aquél en el que se realice la gestión de la actividad de arrendamientos habrá de estar afecto a la misma, no siendo posible su utilización para fines privados. Ahora bien el citado Centro Directivo admite el uso parcial de un local, si bien requiriendo que aquella parte del mismo que se utilice sea susceptible de un aprovechamiento separado e independiente del resto y, por supuesto, que se encuentre exclusivamente destinada a llevar a cabo la gestión de la actividad.

Pues bien, al amparo de estos criterios se considera que no se cumple este requisito si el local se destina, simultáneamente, a llevar a cabo la gestión de la ac-

109. No obstante, en un sentido contrario también podría afirmarse que estos requisitos tienen su ámbito limitado al IRPF, no pudiendo aplicarse dentro del IS salvo disposición expresa en este sentido. Desde esta perspectiva la retención al arrendamiento como actividad económica principal sólo perseguiría incidir en este segundo aspecto, relativo a la necesidad de que el alquiler de viviendas constituya la ocupación primordial de la entidad.

110. Véanse, entre otras, las contestaciones a Consultas de 15 de octubre de 1997, de 29 de diciembre de 1999 y de 26 de mayo de 2000.

tividad y constituye el domicilio social de la entidad¹¹¹. No obstante, se acepta la utilización de una habitación en un piso o en el propio domicilio del propietario cuando la parte utilizada para la actividad sea susceptible de un aprovechamiento separado e independiente del resto y esté exclusivamente destinada a llevar a cabo la gestión de aquella.¹¹²

Por lo que respecta al requisito relativo a la existencia de una persona empleada con contrato laboral y a jornada completa, señala la DGT, entre otras, en sus Resoluciones de 29 de diciembre de 1999, 26 de abril de 2000 y 30 de diciembre de 2003, que resulta cumplido el citado requisito aun cuando la persona contratada sea un familiar, resultando también indiferente que ostente la condición de socio de la entidad. Asimismo es necesario que el trabajo del empleado contratado consista, precisamente, en el desempeño y ordenación de las actividades de arrendamiento.¹¹³

Tratándose de un administrador el presente requisito sólo se cumpliría en el supuesto de que estuviésemos en presencia de un administrador ejecutivo que careciese de control sobre la sociedad, y siempre y cuando mantuviese un doble vínculo mercantil y laboral con la sociedad. En este sentido la existencia de una relación laboral se revela como un dato determinante. Ciertamente estos administradores que, a su vez, mantienen una relación laboral, se encuentran incluidos dentro del Régimen Especial de Trabajadores Autónomos. Ahora bien, no creemos que esta circunstancia imposibilite la aplicación del beneficio siempre que nos encontremos ante un trabajador por cuenta ajena.¹¹⁴

Por otra parte es preciso tener en cuenta que la existencia de una actividad empresarial sólo se produce en caso de que la gestión de la actividad resulte desarrollada por la propia entidad. Significa ello que no se cumplirá este requisito en

111. Así se encargó de precisarlo, por ejemplo, el Tribunal Económico-Administrativo Regional (TEAR) de Asturias en su Resolución de 16 de mayo de 1997.

112. Incluso en la Sentencia del Tribunal Superior de Justicia (TSJ) de La Rioja de 16 de octubre de 2001 se admitió la posibilidad de que dicha gestión se centralizase en una parte independiente de un local arrendado a otra empresa, imponiéndose al sujeto pasivo la obligación de acreditar la efectiva utilización para estos fines de esa parte de local.

113. Así, por ejemplo, aplicando esta doctrina declaró la DGT en contestación a Consulta de 22 de mayo de 2000 que no basta con tener contratada a una persona para que ejerza funciones de portero.

114. De acuerdo con lo declarado por la DGT, entre otras, en sus Resoluciones de 19 de abril y 30 de diciembre de 2004, «*La inclusión de dichos sujetos en el Régimen Especial sólo pretende evitar un fraude en la percepción de prestaciones por desempleo, pero no elimina la calificación del contrato como laboral y, por ello mismo, no excluye la exención*».

el supuesto de que dicha gestión (que comprendería, entre otras actuaciones, la preparación de contratos, el cobro de recibos, la llevanza de contabilidad) se encontrase encomendada a terceros (abogados, administradores de fincas, empresas de servicios, etc.).¹¹⁵

2.b.1) Especial referencia al concepto de arrendamiento de viviendas

Con carácter general, por arrendamiento de viviendas se ha de entender el definido en el art. 2 de la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos (LAU), siempre y cuando que se cumplan los requisitos y condiciones establecidos en la misma para esta clase de contratos.

Dispone el citado art. 2 de la LAU que *«Se considera arrendamiento de vivienda aquel arrendamiento que recae sobre una edificación habitable cuyo destino primordial sea satisfacer la necesidad permanente de vivienda del arrendatario»*. Así, por ejemplo, no cabría estimar cumplido el presente requisito en el hipotético caso de que los alquileres, a pesar de recaer sobre inmuebles que, objetivamente considerados, resultasen aptos para vivienda, se rigiesen por la normativa de los arrendamientos para uso distinto del de vivienda, por tratarse de alquileres de temporada o para la realización de actividades económicas (art. 3 de la LAU).

¿Qué sucedería en aquellos supuestos en los que tuviese lugar un uso mixto de la vivienda, como habitación y para el desarrollo de una actividad económica? Como es sabido en el ámbito del Impuesto sobre el Valor Añadido, y a efectos de la aplicación de la exención regulada en el art. 20.Uno.23 de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, reguladora del citado Impuesto, la falta de la exclusividad impide la aplicación del citado beneficio fiscal¹¹⁶. Debido precisamente a ello en estos supuestos el arrendador debe repercutir el Impuesto sobre la totalidad de la contraprestación pactada, no resultando posible el prorrateo entre la parte correspondiente al arrendamiento de vivienda y al de la actividad, tal y como tuvo ocasión de precisar la DGT en su Resolución de 23 de noviembre de 2006.

Ahora bien, con independencia de lo anterior conviene tener presente que el art. 20.Uno.23 de la LIVA exige, de forma indubitada, la exclusividad en el uso como vivienda, a diferencia de lo que sucede en el régimen especial del IS, ya

115. Véanse a este respecto, entre otras, las contestaciones de la DGT a Consultas de 28 de febrero de 1996, 25 de septiembre de 1997 y 17 de marzo de 2000.

116. Así lo tiene declarado la DGT en contestación a Consulta de 30 de junio de 2000.

que el art. 2 de la LAU sólo impone que la utilización como vivienda constituya el uso primordial, que no exclusivo. En consecuencia, podría llegar a darse el caso de que se celebrase un negocio jurídico unitario, cuyo objeto primordial lo sea la utilización del inmueble como vivienda, pero que permita también un uso empresarial complementario¹¹⁷. Pues bien en tal caso, dada la remisión efectuada al art. 2 de la LAU, debe considerarse que el arrendamiento cae dentro del ámbito del régimen especial y, además, en su totalidad, sin posible prorrateo en función de la superficie destinada a una y otra finalidad.

De conformidad con el criterio administrativo, la remisión efectuada al art. 2 de la LAU impide también que se aplique el régimen cuando el arrendatario no lo dedica a uso propio, sino al subarrendamiento. Y ello debido a que dicho precepto exige la satisfacción de la necesidad de vivienda «del arrendatario». Así se señaló en la contestación de la DGT a Consulta de 8 de septiembre de 2006, que excluyó la aplicación del régimen en un caso en que una sociedad alquilaba las viviendas a otra entidad para que, por vía del subarrendamiento, cediera los pisos a los inquilinos finales.

Cuestión distinta es aquella que se suscita en relación con los arrendamientos a favor de empresas para que, a su vez, éstas últimas las cedan a sus empleados con finalidad de vivienda. *A priori*, si acudimos nuevamente al ámbito del IVA la interpretación derivada de lo dispuesto en el art. 20.Uno.23 de la Ley 37/1992 que, como ya sabemos, excluye del ámbito de la exención los subarrendamientos, no parece clarificar todas las dudas que pudieran plantearse.

Pensemos, por ejemplo, en aquel supuesto en el que se arrienda un edificio a una empresa para que, a su vez, ésta última lo ceda como vivienda a sus empleados. Si, a tenor de lo pactado en el contrato, la citada empresa se reservase el derecho a designar qué personas van a ocupar las viviendas así como a cobrarles determinadas cantidades para recuperar, total o parcialmente, el precio del arriendo, ¿estaríamos en presencia de un subarrendamiento que excluyese la aplicación de la exención del IVA en el arrendamiento previo? Ciertamente este fue el criterio adoptado por el TSJ de Madrid en su Sentencia de 29 de septiembre de 2005, al afirmar que «*La exención sólo se aplicará si el inmueble se destinara a vivienda de un empleado concreto expresamente designado en el contrato*».

117. Tal y como se señala en la Sentencia de la Audiencia Provincial de Granada de 9 de septiembre de 2000, «*Ese arrendamiento mixto de vivienda y local de negocio (el que es objeto de litis; negocio jurídico consensual, bilateral y oneroso), al ser predominante en él, dentro del disfrute conjunto, el uso de la vivienda, debe regirse, de acuerdo con el artículo 2 de la vigente Ley de Arrendamientos Urbanos*».

Ahora bien conviene precisar que esta línea de interpretación, de carácter mixto (adviértase que se está acudiendo a las estipulaciones del contrato para sostener una u otra solución) no ha sido unánimemente admitida. Así, en ocasiones los distintos tribunales de justicia han defendido de manera incondicionada la aplicación de la exención¹¹⁸. En cambio, en otros pronunciamientos se estima que nunca deberá aplicarse el beneficio fiscal.¹¹⁹

Esta última parece ser la tesis de la Administración, que viene exigiendo que sea el propio arrendatario quien destine el edificio a vivienda. En este sentido se pronunció el Tribunal Económico-Administrativo Central (TEAC) en su Resolución de 19 de febrero de 2003. Con posterioridad, sin embargo, en su Resolución de 15 de diciembre de 2004, dictada en unificación de doctrina y relativa a un contrato de arrendamiento a favor de una fundación cuyo destino, de conformidad con lo dispuesto en el propio contrato, era satisfacer de modo permanente las necesidades de vivienda de unos enfermos mentales¹²⁰ precisó el TEAC, frente a su doctrina general favorable a la exclusión de la exención, que sí resultaba de aplicación el citado incentivo fiscal.

¿Y qué consideraciones cabe realizar respecto de la relación existente entre los empleados y los trabajadores? Desde nuestro punto de vista en el presente caso dicha relación sí que podría quedar encuadrada dentro del ámbito de la exención prevista en el art. 20.Uno.23 de la LIVA. Y ello debido a que nos hallamos ante una cesión onerosa comprendida dentro de una relación laboral, constituyendo en consecuencia una retribución más. Adicionalmente dicha cesión tiene por objeto un edificio destinado a vivienda, tal y como señaló el TEAC en su Resolución de 15 de junio de 2005. Lo cierto es, sin embargo que, refiriéndose al presente régimen especial objeto de nuestro estudio, la DGT, mediante contestación a Consulta de 14 de abril de 2005, declaró a este respecto que resulta indiferente que el contrato se realice con una persona jurídica siempre que el destino del inmueble sea el de viviendas y se cumplan el resto de requisitos previstos al efecto.¹²¹

118. En este sentido pueden consultarse, entre otras, las Sentencias de los Tribunales Superiores de Justicia de Baleares de 22 de mayo de 2001, de la Comunidad Valenciana de 8 de febrero de 2002, de Aragón de 30 de mayo de 2003 y de Madrid de 20 de septiembre de 2004.

119. Véanse, por todos ellos, la STSJ de Murcia de 17 de julio de 2002.

120. Con carácter adicional se prohibía expresamente en el citado contrato el subarrendamiento, la cesión y el ejercicio de industria alguna, no cobrándose cantidad alguna a los ocupantes de las viviendas.

121. Véase, en este mismo sentido, la Resolución de la DGT de 10 de noviembre de 2006.

Tal y como ha señalado RODRÍGUEZ MÁRQUEZ¹²² se trata de un criterio acertado, en tanto en cuanto se atiende a la realidad material. Y es que, si bien la interposición de la sociedad responde únicamente al hecho de ser la pagadora de la renta, la celebración del contrato de arrendamiento persigue satisfacer las necesidades de vivienda de los trabajadores. Por otra parte, dándose el requisito de la utilización como vivienda, el art. 2 de la LAU no excluye ningún tipo en concreto.

Parece claro, por tanto, que el régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas se aplica, no ya solo a los pisos, sino también a casas adosadas o aisladas. Y, a estos efectos, se asimilan a viviendas el mobiliario, los trasteros, las plazas de garaje con el máximo de dos y cualesquiera otras dependencias, espacios arrendados o servicios cedidos como accesorios de la finca por el mismo arrendador, excluidos los locales de negocio, siempre que unos y otros se arrienden conjuntamente con la vivienda.¹²³

Ahora bien debe subrayarse la existencia de determinadas diferencias, como la relativa a la limitación de las plazas de garaje a dos. Dicha restricción, unida a la utilización del término «conjuntamente», ha de ponerse en conexión con lo establecido en el art. 91.Uno.1.7 de la LIVA, que prevé la aplicación del tipo reducido del 7 por 100 para las entregas de edificios o parte de los mismos aptos para su utilización como viviendas, incluidas las plazas de garaje, con un máximo de dos unidades, y anexos en ellos situados que se transmitan conjuntamente.

En todo caso ello implicará la necesidad de que dichas plazas resulten ubicadas en el mismo edificio que las viviendas, si bien se admite igualmente la aplicación del tipo reducido en aquellos supuestos en los que una promoción inmobiliaria comprenda varios edificios y las plazas de garaje se encuentren en el subsuelo. Así lo reconoció la DGT en su contestación a Consulta de 22 de marzo de 2001, condicionando la aplicación del citado tipo reducido al cumplimiento de los siguientes requisitos: de una parte, que los garajes se encuentren construidos en una zona del subsuelo que ocupe toda la superficie de los edificios y zonas comunes de la promoción inmobiliaria; y, de otra, que se acceda a los mismos mediante rampas de acceso situadas entre los mencionados edificios.

122. RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», ob. cit., pág. 11.

123. Ya con anterioridad se encargó de precisar el art. 2 de la LAU que «Las normas reguladoras del arrendamiento de vivienda se aplicarán también al mobiliario, los trasteros, las plazas de garaje y cualesquiera otras dependencias, espacios arrendados o servicios cedidos como accesorios de la finca por el mismo arrendador».

Adviértase, en cambio, que no se requiere que la transmisión se formalice en la misma escritura pública, aunque sí que exista una vinculación entre la transmisión de ambos bienes y que dicha transmisión resulte simultánea¹²⁴. E igualmente carece de trascendencia que el vendedor establezca o no como obligatoria la adquisición conjunta de vivienda y plaza de garaje. Siempre que la transmisión reúna las condiciones anteriormente reseñadas se aplicará el tipo reducido, aunque el vendedor ofrezca como opcional la adquisición de la plaza de garaje.

¿Cabría la posibilidad de proyectar esta doctrina administrativa sobre el art. 53.1 del TRLIS? En nuestra opinión la respuesta a la citada cuestión ha de ser necesariamente negativa. Téngase presente que el art. 20.Uno.23 de la LIVA, relativo a la exención de los arrendamientos, contiene una previsión similar a la prevista en el art. 91.Uno.1.7 de la citada Ley, a pesar de lo cual resulta interpretada de forma diversa, exigiéndose tan sólo el carácter accesorio del alquiler del garaje o anexo respecto de la vivienda. De hecho la propia DGT declaró en su Resolución de 14 de noviembre de 2002, al hilo de un alquiler de plazas de garaje situadas en un edificio contiguo, que *«Tratándose de plazas de garaje arrendadas conjuntamente con viviendas y siempre que tenga el carácter de accesorias respecto a estas últimas, se podrá aplicar la exención expuesta anteriormente y contenida en el artículo 20.Uno.23»*. Adopta así el citado Centro Directivo, tratándose de un contrato de arrendamiento, la misma noción empleada por el art. 2.3 de la LAU, que no es otra que la accesoriedad de la plaza o el anexo respecto de la vivienda, no exigiéndose la unión física entre la edificación y los garajes.¹²⁵

En resumen, tratándose del art. 53.1 del RDLeg. 4/2004 habría de adoptarse la misma solución a la seguida en la imposición indirecta, limitándose la exigencia al carácter accesorio de estos anexos dentro del contrato de arrendamiento celebrado, donde el elemento objetivo esencial es la vivienda.

124. Así, por ejemplo, señaló el TEAC en su Resolución de 16 de febrero de 1993 que *«A pesar de existir dos escrituras públicas debe aplicarse el tipo reducido, ya que tanto la adquisición de la vivienda, como la del garaje se hizo con unidad de destino, aunque no se documentara como una unidad de acto, siendo así que aparece una vinculación entre la vivienda y el garaje formando ambos objetos en su conjunto la misma causa y finalidad de la compraventa»*.

125. Dicho requisito queda únicamente circunscrito a la aplicación del tipo reducido, en la medida en que trata de evitar que se beneficien del mismo ventas de garajes objeto de una promoción diferente y eventualmente situados en un edificio no apto para vivienda. Y es que la aplicación del tipo reducido se reserva para las edificaciones o partes de las mismas que cumplan esta condición indispensable.

3. Supuesto en el que tiene lugar la realización de actividades diferentes del arrendamiento de viviendas

Tal y como hemos tenido ocasión de precisar, el legislador tributario del IS no exige exclusividad en cuanto al arrendamiento de viviendas, ni por lo que se refiere al objeto social ni en relación a la concreta actividad desarrollada. A mayor abundamiento, declara de manera expresa el art. 53.1 del TRLIS la compatibilidad entre el arrendamiento y dos tipos de actividades. En primer lugar, cualquier otra actividad complementaria, sin que la norma incluya cualquier precisión. Y, en segundo término, la transmisión de las viviendas cedidas en alquiler, siempre que haya transcurrido el plazo mínimo de arrendamiento.

Nótese, de entrada, que los conceptos de actividad principal y complementaria resultan definidos al amparo de un criterio cuantitativo, estimándose que el arrendamiento de viviendas tiene el carácter de actividad principal cuando el 55 por 100 de las rentas del período impositivo proceden de alquileres que cumplan los requisitos necesarios para gozar de las bonificaciones reguladas en el artículo 54 del TRLIS. Y, a la hora de efectuar dicha comparación, no sólo son tomados en consideración, como actividad complementaria, los rendimientos procedentes de verdaderas actividades empresariales, sino también las rentas pasivas tales como las derivadas de intereses o dividendos.¹²⁶

¿Cómo debe ser calculado el referido porcentaje? *A priori* nada señala el legislador a este respecto. No obstante parece lógico pensar que dicho porcentaje habrá de ser calculado tomando en consideración, de una parte, las rentas positivas y negativas derivadas del arrendamiento; y, de otra, las restantes, con la exclusión expresa a la que posteriormente nos referiremos. Así las cosas, la concurrencia de dicho porcentaje mínimo habría de apreciarse tras compensar entre sí las rentas positivas y negativas procedentes del arrendamiento y de las actividades complementarias.

¿Y qué consecuencias podrían llegar a derivarse del incumplimiento del porcentaje anteriormente indicado? De entrada ha de señalarse que la concurrencia de dicho porcentaje habrá de verificarse durante cada período im-

126. En el caso de estos últimos el cómputo se produciría, además, incluso aunque otorgasen el derecho a la aplicación de la deducción del 100 por 100 que establece el art. 30.2 del TRLIS. Así tuvo ocasión de precisarlo la DGT, entre otras, en su contestación a Consulta de 21 de abril de 2006.

sitivo. Pues bien con carácter general, en caso de incumplimiento del mismo, no resultaría posible aplicar los beneficios derivados del régimen durante el período impositivo en que aquel superase la proporción de actividades complementarias.

Cabe no obstante la posibilidad de que, una vez incluida la entidad en el régimen especial, y habiéndolo aplicado a lo largo de varios ejercicios, se incumpla el mismo durante la vigencia de un período aislado, volviéndose con posterioridad a cumplir la referida proporción. Dada esta última situación, ¿Determinaría dicha «interrupción» originada en la aplicación del régimen que volviera a computarse, desde el inicio, el plazo mínimo de arrendamiento de cada vivienda anteriormente indicado o, por el contrario, cabría estimar que, no habiéndose iniciado el cálculo de un plazo nuevo, no habría de computarse el año en el que la sociedad quedó excluida de la aplicación del régimen especial?

En nuestra opinión ninguna de las dos alternativas anteriormente planteadas resultaría factible. Y ello debido a que, una vez que la sociedad ha quedado sometida a la aplicación del presente régimen especial y se ha iniciado el arrendamiento de la vivienda, habrían de computarse sucesivamente todos los años a los que se extienda aquél, con independencia de que durante un año concreto la entidad en cuestión no hubiese podido acceder a las bonificaciones reguladas en el art. 54 del TRLIS.

Esta consideración parece derivarse, además, del objetivo perseguido con el establecimiento de un plazo temporal mínimo para el arrendamiento, que no es otro que lograr que la oferta de las viviendas resulte real y se mantenga durante un determinado plazo, como contrapartida de aquellos beneficios fiscales a los que puedan acogerse este tipo de entidades. Tal y como ha precisado RODRÍGUEZ MÁRQUEZ¹²⁷, «*Se trata de incrementar la oferta de viviendas durante un lapso temporal más o menos amplio, de manera que se dote a la medida de una eficacia estructural*». A mayor abundamiento adviértase que dicho fin resultaría cumplido igualmente en el período impositivo intermedio en el que la sociedad, debido a su volumen de actividades complementarias, no pudiera mantenerse en el régimen, siempre que la vivienda permanezca en arrendamiento.

En suma no parece que a lo largo del ejercicio siguiente, donde ya resulta posible aplicar aquél, comience un nuevo cómputo del plazo mínimo o no se tenga en cuenta el año precedente de alquiler. A estos efectos es preciso tener en cuenta, además, que el cumplimiento del porcentaje máximo de actividades complementarias no siempre resulta fácil de controlar por la entidad, pudiendo llegar a de-

127. RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», ob. cit., pág. 13.

pender de circunstancias imprevisibles o prácticamente obligatorias, como pueda ser una evolución muy favorable de un determinado mercado o la necesidad de tener que realizar activos para hacer frente a deudas.¹²⁸

Cuestión distinta podría llegar a plantearse si, en lugar de limitarse el período de interrupción en la aplicación del régimen a un ejercicio, el incumplimiento persistiese durante dos o más ejercicios, a pesar de que terminara produciéndose un retorno al régimen especial. En este último caso el transcurso de un tiempo más o menos dilatado podría permitir una ruptura en el tracto en la aplicación del régimen, resultando equiparado a todos los efectos (cómputo de la antigüedad incluido) el ingreso posterior a una primera aplicación.

Lo cierto es que, si atendemos al mecanismo de ingreso y salida del sistema diseñado al efecto, únicamente se exige una comunicación para la entrada, que se mantiene en tanto no se produzca la renuncia al régimen. Por tanto, el incumplimiento de la proporción de rentas, según la configuración dada por el propio legislador, sólo produce sus efectos durante el ejercicio en el que tenga lugar, no determinando la exclusión del régimen.¹²⁹

Tal y como hemos apuntado con anterioridad, existe una norma especial destinada al cómputo del porcentaje del 55 por 100 anteriormente indicado en virtud de la cual de cara a la realización de dicho cálculo no se incluyen las rentas derivadas de la transmisión de los inmuebles una vez transcurrido el período mínimo de arrendamiento previsto en el TRLIS. Quiere decirse con ello que el importe obtenido por estas enajenaciones podrá ser ilimitado, sin que por ello se excluya la aplicación del régimen. Y, por su parte, las empresas promotoras podrán acceder a la aplicación de este régimen siempre y cuando que cumplan, con carácter previo a la venta de la vivienda, con el plazo de alquiler.

128. Véase en este sentido CORDÓN EZQUERRO, T., «El régimen especial de las sociedades patrimoniales y de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», en la obra colectiva *El Impuesto sobre Sociedades y su reforma para 2007*, Madrid, Civitas, 2006, pág. 582, para quien «*En el período impositivo del incumplimiento no existe derecho a la aplicación de las bonificaciones, pero en el siguiente si se cumplen todos los requisitos sí que se tiene derecho a la bonificación sin necesidad de optar nuevamente mediante comunicación a la Administración tributaria; en consecuencia, el plazo de siete años seguiría su cómputo sin que se reabra otro nuevo*».

129. Sin lugar a dudas, es esta una cuestión que habría de ser clarificada por el legislador tributario. A nuestro juicio *de lege ferenda* resultaría preferible mantener el cómputo del plazo de antigüedad, incluso durante los años en los que no se aplique el régimen. Téngase presente que ello podría contribuir a la consecución de los objetivos perseguidos con la aplicación del régimen especial, siempre que hubiese tenido lugar un primer arrendamiento de la vivienda una vez que la sociedad hubiera ingresado por vez primera en el régimen.

Desde nuestro punto de vista se trata de una medida positiva, ya que se amplía el ámbito de los sujetos propietarios de viviendas que pueden plantearse ofertarlas en arrendamiento. Ahora bien debe reconocerse igualmente que, al amparo de la misma, podrían llegar a cometerse actuaciones fraudulentas. Téngase presente que, con carácter general, el art. 2 de la LAU no excluye la posibilidad de que los arrendamientos de vivienda puedan concertarse con una opción de compra. Y, siendo ello así, podría llegar a darse el caso de que la promotora, queriendo vender realmente el bien, formalizase con el comprador un alquiler con opción de compra, trasladando a las rentas, en realidad, parte del precio de la venta. De este modo se lograría que parte del precio de lo que, en realidad, constituye una compraventa, resultase bonificado mediante una aplicación indebida del régimen especial.

En todo caso no creemos que resulte necesario introducir una norma específica destinada a hacer frente a esta situación. Así, por ejemplo, estimamos que no debe prohibirse la introducción de opciones de compra o la venta de la vivienda a los mismos sujetos que la hubiesen utilizado en alquiler. Téngase presente que, en la práctica, la opción de compra podrá ser objeto de un pacto privado, lo cual no quedaría reflejado en el contrato de alquiler. Y en el hipotético caso de que se prohibiese la venta de la vivienda a aquellos sujetos que la hubiesen utilizado en alquiler se estaría impidiendo una posibilidad adicional de acceso a la compra de la vivienda para un buen número de sujetos.¹³⁰

3.A) Determinación del número de viviendas que han de ser arrendadas

Un segundo requisito de carácter objetivo que debe ser observado de cara a la aplicación del presente régimen especial es el relativo al número de viviendas arrendadas. Con carácter general se requiere que el número de viviendas arrendadas u ofrecidas en arrendamiento por la entidad en cada período impositivo sea en todo momento igual o superior a diez, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 53.2.a) del TRLIS.

Dichas viviendas arrendadas deben encontrarse situadas en España, si bien insistimos en que resulta indiferente que hayan sido adquiridas a terceros o cons-

130. En este sentido una alternativa podría ser aplicar la cláusula de simulación prevista en el art. 16 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria (LGT), declarándose la existencia de una compraventa simulada en el supuesto de que el precio pactado para las rentas del alquiler resultase desproporcionado en relación al normal de mercado.

truidas o promovidas por el propio sujeto pasivo. Destaca especialmente el dato de que el legislador tributario no limite en absoluto la clase de negocio jurídico en virtud del cual se produzca la adquisición de los inmuebles. En este sentido afirma la DGT en su Resolución de 10 de noviembre de 2006 que puede acogerse al presente régimen una vivienda que hubiese sido adquirida mediante una aportación no dineraria en suscripción de acciones con motivo de la constitución de la sociedad o de una ampliación de su capital.¹³¹

Como seguramente se recordará, durante la vigencia de la legislación anterior se planteó el problema de precisar si el título jurídico que permitía ofertar las viviendas en alquiler debía ser, en todo caso, el de propiedad o si, por el contrario, cabía la posibilidad de que la entidad arrendadora fuera titular de un derecho real como el de usufructo o, en su caso, arrendataria, con la finalidad de subarrendar. Refiriéndose a esta cuestión señaló la DGT en su Resolución de 16 de septiembre de 2005 que existían ciertas menciones en el art. 53 del TRLIS que limitaban las posibilidades a la propiedad. En efecto, de una parte se establecían determinados requisitos en cuanto al valor contable de las viviendas, de manera que si la entidad dispusiera de viviendas a título de usufructuaria o arrendataria que subarrendase el valor de las mismas no figuraría registrado en su contabilidad, dejándose sin efecto los citados límites. Y, de otra, el citado precepto contenía, tratándose de viviendas no protegidas, una alusión a que aquéllas hubiesen sido adquiridas a valor de mercado. Adicionalmente en el apartado 6 del art. 54 del citado Texto Refundido se permitía la aplicación del régimen con ciertas especialidades cuando se tratase de viviendas que se hubiesen construido o promovido.

¿Resultan predicables estas mismas precisiones de la normativa actualmente vigente? *A priori* podría pensarse que sí, ya que existen varias referencias contenidas en el art. 53 del TRLIS a las viviendas adquiridas o promovidas por la entidad. A mayor abundamiento la letra c) de su apartado segundo, al establecer una regla para el cómputo del plazo mínimo del arrendamiento, diferencia al efecto entre aquellas «viviendas que figuren en el patrimonio de la entidad» antes de entrar en el régimen y las restantes. Incluso la letra e) del referido apartado se refiere a la transmisión de las viviendas objeto de arrendamiento.

¿Significa ello, en consecuencia, que ningún sujeto podrá acogerse al régimen especial en los supuestos de subarrendamiento? Como ya sabemos no podrá hacerlo el arrendador, al no destinar el arrendatario el inmueble a vivienda. Y, en principio, pudiera pensarse que tampoco podrá hacerlo el arrendatario-subarrend-

131. Véase, igualmente, la contestación de la DGT a Consulta de 26 de enero de 2005, en la que se señala que tampoco constituye impedimento alguno el hecho de que la vivienda se adquiera a una sociedad vinculada.

dador, al faltarle el título jurídico de propiedad sobre la vivienda. Ahora bien, al amparo de una interpretación sistemática de nuestro ordenamiento tributario podríamos llegar a una solución contraria. Ya en su día la Ley 30/2005, de 29 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para 2006, introdujo una importante modificación en el art. 20.Uno.23 de la LIVA en virtud de la cual se extendía la exención prevista en el citado Impuesto respecto de los arrendamientos de vivienda al arrendamiento de edificaciones a favor de aquellas entidades que aplicasen el régimen especial, siempre y cuando éstas últimas las destinasen, a su vez, al alquiler. Se contemplaba así expresamente la posibilidad de que dichas entidades subarrendasen las viviendas de las que dispusiesen en virtud de un contrato de alquiler, fomentando además fiscalmente dicha posibilidad mediante la declaración de exención de aquel arrendamiento en el que la sociedad ocupase la posición de arrendataria.¹³²

Pues bien, siendo ello así, y teniendo en cuenta que esta modificación normativa se produjo de manera casi simultánea a la reforma del régimen especial llevada a cabo en el IS, cabría estimar que, a efectos de este último tributo, resulta igualmente posible disponer de las viviendas en virtud de contratos de arrendamiento.

A pesar de que nada señala el legislador al respecto, parece admitirse la posibilidad de que el título que atribuya el uso de las viviendas lo sea el arrendamiento financiero. Piénsese que, en otro caso, carecería de razón de ser lo dispuesto en el art. 54 del TRLIS respecto del cómputo de la renta bonificada en aquellos supuestos en los que las viviendas son objeto de tales contratos. En este sentido el propio legislador del IS efectúa una equiparación, con carácter general, entre las inversiones realizadas mediante arrendamiento financiero y las articuladas a través de la adquisición de la propiedad. Ahora bien a tal efecto será necesario que finalmente se ejercite la opción de compra.

Adviértase que no constituye un requisito necesario para la aplicación del presente régimen especial que las viviendas se encuentren siempre efectivamente arrendadas. Basta con que se hallen ofrecidas en arrendamiento.¹³³

132. En definitiva, a través de la citada regulación se liberaba a dicha entidad del deber de pagar un impuesto que, como regla general, no va a tener carácter deducible.

133. Lógicamente deberá tratarse de una oferta que permita su futura materialización en un contrato, siempre y cuando exista un futuro inquilino dispuesto a aceptar las condiciones propuestas, y en la medida en que éstas no difieran sensiblemente (por gravosas) de las normales de mercado. Lo cierto es que nada señala el legislador a este respecto, motivo por el cual en la práctica pueden llegar a plantearse situaciones conflictivas, máxime si tenemos en cuenta la dificultad existente a la hora de verificar la verdadera intención

Por otra parte, a la hora de configurar el cumplimiento del presente requisito y, más precisamente, de cara a proceder al cómputo del número de viviendas, se desechó la posibilidad de tomar la media de las arrendadas durante el período impositivo, lo que hubiera posibilitado dicho cumplimiento a pesar de que hubiese períodos en los que existiesen menos de diez viviendas, al permitirse su compensación con otros en los que se superase dicha cifra.

Se exige la concurrencia de un número mínimo en todo momento, es decir, durante todos y cada uno de los días del período impositivo. Ciertamente nos hallamos ante un criterio caracterizado por la existencia de un cierto rigor, el cual resulta no obstante suavizado al posibilitarse la equiparación entre vivienda arrendada y ofrecida en arrendamiento.

3.B) ¿Qué superficie deben presentar las viviendas arrendadas?

Dispone el art. 53.2.b) del TRLIS que la superficie construida de cada vivienda acogida al régimen no puede exceder de 135 metros cuadrados.

A *priori*, cumpliéndose este requisito en diez de las viviendas arrendadas u ofrecidas en alquiler, la entidad podría tener otras adicionales, igualmente en alquiler, cuya superficie excediese este límite. Sin embargo las rentas derivadas de estas últimas no disfrutarán de bonificación alguna.

¿Y qué sistema debe de seguirse de cara al cómputo de esta superficie? Tal y como declaró la DGT en su contestación a Consulta de 24 de abril de 2006, a la hora de delimitar la superficie construida debe excluirse la parte proporcional de los elementos comunes, que no podrá calificarse como «superficie útil». En consecuencia, si bien se admiten los elementos privativos, se prescinde de la superficie realmente aprovechable como vivienda. No obstante, tal y como precisa el citado Centro Directivo en dicho pronunciamiento, *«se incluye la superficie de terrazas, patios, azoteas u otras dependencias no cerradas que sean de uso exclusivo de la vivienda, pues se consideran asimismo privativos de la vivienda y computables en la superficie construida»*.

de ofertar la vivienda al arrendamiento. Así las cosas, mientras el sujeto pasivo se verá obligado a preconstituir la prueba de la existencia de la oferta (por ejemplo, mediante la utilización de intermediarios del mercado inmobiliario), la Administración, una vez acreditada la existencia de dicha oferta, podría verse en la complicada situación de tener que probar que nos hallamos ante una simulación, al objeto de cumplir el requisito y poder aplicar el régimen.

Esta exclusión de la superficie útil (que, sin lugar a dudas, posibilitaría una mayor superficie construida) queda fundamentada en los arts. 9 de la Ley Hipotecaria y 51 del Reglamento Hipotecario, en los cuales se alude a la «medida superficial» del inmueble, término este último identificado por la Dirección General de los Registros y del Notariado (DGRN) en su Resolución de 30 de diciembre de 2005 con la superficie construida. Y el rechazo a incluir dentro de la superficie construida la parte proporcional de los elementos comunes proviene de la constatación de que se trata de un tipo de medición que únicamente fue empleado por la anterior normativa reguladora de las viviendas de protección oficial, ya derogada.

Téngase presente, para finalizar, que a raíz de la última modificación operada en los arts. 53 y 54 del TRLIS desaparecieron las diversas particularidades que se contemplaban en relación con las viviendas calificadas como de protección oficial o declaradas protegidas. Y, a pesar de que se asimilan a la vivienda los garajes y trasteros siempre que se arrienden conjuntamente con aquélla, su superficie no debe ser tomada en consideración a efectos del cálculo de la superficie.¹³⁴

3.C) Determinación del plazo de arrendamiento

De conformidad con lo establecido por el art. 53.2.c) del TRLIS, se exige que las viviendas permanezcan arrendadas u ofrecidas en arrendamiento durante, al menos, siete años. Ahora bien, ¿Cómo cabe probar la situación de oferta de arrendamiento cuando éste no se produce de manera efectiva? Nada señala el legislador tributario a este respecto.

Sí que se alude, en cambio, al *dies a quo* que debe ser tomado en consideración para el cómputo de dicho plazo. Así, tratándose de viviendas que figuren en el patrimonio de la entidad antes del momento de acogerse al régimen, dicho plazo habría de contarse desde la fecha de inicio del período impositivo en el que se comunicase la opción por el citado régimen, siempre y cuando a dicha fecha la vivienda se encontrara arrendada. De lo contrario habría que estar a la fecha en la que, una vez dentro del régimen, fuesen arrendados por vez primera. Y en el

134. Véase, a este respecto, lo dispuesto en la contestación de la DGT a Consulta de 30 de diciembre de 2005, anteriormente citada, en la que se señala que «Esta asimilación ha de entenderse referida a los efectos de la renta derivada del arrendamiento que será, en su caso, objeto de bonificación, pero en lo que se refiere a este requisito de superficie máxima de las viviendas al que alude el artículo 53.2.b) del TRLIS, no cabe entender que la superficie de estos elementos esté incluida en el mismo, que apunta exclusivamente a la vivienda».

hipotético caso de que las viviendas hubiesen sido adquiridas o promovidas con posterioridad por la entidad, el *dies a quo* se iniciaría desde la fecha en la que hubiesen sido arrendadas por primera vez.

Adviértase que, a pesar de que la norma equipara a estos efectos la situación de alquilar a la de su mera oferta, dicha asimilación sólo resulta eficaz desde el instante en el que hubiese existido un primer arrendamiento. Hasta entonces no empieza a computarse el plazo de siete años. Cabe estimar, en consecuencia, que el plazo «preparatorio» del primer arrendamiento de cada vivienda no se incluye dentro del cálculo. En otras palabras, el eventual incumplimiento de este requisito no determinaría la exclusión del régimen, limitándose sus efectos a cada vivienda concreta. De este modo por cada una de ellas que se transmitiese o desafectase antes de la finalización del plazo se perderían todas las bonificaciones aplicadas, aunque se hubiesen practicado más allá del plazo de prescripción.

Queda claro, en consecuencia, que las bonificaciones se aplican de manera condicionada al cumplimiento de este plazo. Así las cosas la norma dispone que, junto con la cuota del período impositivo en el que se hubiese producido el incumplimiento, deberá ingresarse el importe de las bonificaciones aplicadas en la totalidad de los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el régimen especial.¹³⁵

A nuestro juicio dos son las principales cuestiones que se suscitan en relación con las consecuencias derivadas de este incumplimiento. En primer lugar, la norma se refiere a «los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resulten procedentes». ¿Cómo debe interpretarse esta referencia? ¿Qué significado adquiere la inclusión de dicha mención? En nuestra opinión se está aludiendo a las consecuencias derivadas de la omisión del deber, en el período impositivo en que se constate la infracción del plazo mínimo, de regularizar las bonificaciones aplicadas o, en su caso, las prestaciones accesorias y sanciones que pudieran exigirse en caso de que se hubiese producido algún otro incumplimiento en los ejercicios afectados.

Ahora bien no creemos que la regularización, por sí sola, implique el devengo de tales prestaciones y sanciones. Téngase presente que el contenido de la regularización se encuentra expresamente previsto en la norma, no siendo otro que el ingreso de las bonificaciones aplicadas en la misma declaración del período impositivo en el que se produjese el incumplimiento. En este sentido, y por lo que se refiere al interés de demora, supone una excepción a lo previsto

135. Y ello sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resulten procedentes.

en el art. 122 de la LGT, de conformidad con el cual *«Salvo que específicamente se establezca otra cosa, cuando con posterioridad a la aplicación de una exención, deducción o incentivo fiscal se produzca la pérdida del derecho a su aplicación por incumplimiento de los requisitos a que estuviese condicionado, el obligado tributario deberá incluir en la autoliquidación correspondiente al período impositivo en que se hubiera producido el incumplimiento la cuota o cantidad derivada de la exención, deducción o incentivo fiscal aplicado de forma indebida en los períodos impositivos anteriores junto con los intereses de demora»*.

¿Cabe estimar que las consecuencias derivadas de la norma se limitan únicamente a las expresamente previstas o, por el contrario, de la misma podrían deducirse otras adicionales? ¿Debe computarse la renta derivada del arrendamiento de la vivienda transmitida antes de tiempo a efectos del cálculo del porcentaje del 55 por 100 anteriormente indicado? Piénsese que, en caso negativo, podría perderse el derecho a la aplicación del régimen por la totalidad de las viviendas en el período impositivo en el que se produjese la transmisión o desafectación. Incluso cabría pensar en la eliminación de dicha renta de todos los ejercicios anteriores, recalculando los porcentajes de la actividad de arrendamiento y de las complementarias, con independencia de que ello pudiera llegar a provocar la pérdida sobrevinida y retroactiva del régimen.

A juicio de RODRÍGUEZ MÁRQUEZ la inclusión de una disposición específica acerca de los efectos derivados del incumplimiento del plazo viene a poner de manifiesto la voluntad del legislador de limitar aquellos, circunscribiendo las consecuencias a la vivienda transmitida y a las bonificaciones a la que hubiese dado derecho. Se dota así al presente régimen de la necesaria flexibilidad, garantizándose además la seguridad jurídica y confirmándose que los beneficios fiscales no van a ser aplicados de manera indebida. En opinión del citado autor *«No parece que sea lógico y coherente con la finalidad del régimen el excluir del cómputo a las rentas derivadas de las viviendas vendidas antes de tiempo. Así, no puede olvidarse que la transmisión no altera su naturaleza, de manera que siguen siendo renta generada por un alquiler de vivienda que cumple todos los requisitos del sistema»*¹³⁶. De cualquier manera la consecuencia expresamente prevista por la norma resulta bastante estricta, extendiéndose la regularización a todos los ejercicios en los que se hubiese aplicado la bonificación.

Por otra parte no parece que pueda evitarse que la vivienda transmitida deje de computar para el número mínimo de inmuebles arrendados. Recuérdese a este respecto que se exige que sean diez siempre. Por tanto la venta o cambio de

136. RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», ob. cit., pág. 17.

afectación de una de las viviendas alquiladas podría llegar a determinar el incumplimiento del umbral mínimo y, en consecuencia, la inaplicación del régimen en el ejercicio en que se produce. No obstante estimamos que el cómputo del número de viviendas arrendadas no debe verse alterado en los períodos impositivos precedentes.

3.D) Fundamentación de la contabilización separada

A pesar de que el legislador tributario no lo señale expresamente al referirse a las actividades complementarias, considera que aquéllas van a estar vinculadas a la promoción inmobiliaria, disponiendo a tal efecto el art. 53.2.d) del TRLIS el deber de que tales actividades y la de arrendamiento sean objeto de contabilización separada para cada inmueble adquirido o promovido, con el desglose que resulte necesario para conocer la renta correspondiente a cada vivienda, local o finca registral independiente en que aquéllos se dividan. Se permite así deslindar, dentro de cada inmueble y para cada vivienda, su destino, así como los ingresos y gastos imputables a cada una de ellas.

Existe pues una finalidad de control acerca de cuáles puedan ser las viviendas ofrecidas en alquiler y cuáles las dedicadas al arrendamiento, al objeto de determinar y verificar la base de las bonificaciones susceptibles de ser aplicadas.

Refiriéndose al deber de contabilización separada señaló la DGT en contestación a Consulta de 24 de abril de 2006 que dicha obligación no sólo afecta a las viviendas, sino también a los garajes y trasteros alquilados de manera conjunta con aquéllas. Así, en el supuesto de que un mismo garaje o trastero hubiese estado alquilado con varias viviendas durante un determinado período impositivo habría de identificarse la renta correspondiente a cada una de ellas junto con su dependencia anexa.

Si, además, de los arrendamientos de vivienda y la promoción inmobiliaria se desarrollase una actividad de alquiler de locales, oficinas u otros inmuebles, la obligación de contabilización separada no afectaría a estos últimos. Finalmente, y en relación con la forma de cumplir esta obligación, habrán de observarse las normas mercantiles, si bien garantizándose el cumplimiento del objetivo a que aquélla sirve, a saber, la obtención del desglose necesario para conocer la renta correspondiente a cada vivienda. Pues bien, en base a ello no parece que se observe el citado requisito si la información se incluye únicamente en la nota de situación fiscal de la Memoria.

4. Principales características del régimen especial

4.A) Régimen aplicable a la sociedad

4.a.1) Determinación de las rentas objeto de bonificación

Señala el art. 54.1 del TRLIS que tienen la consideración de rentas objeto de bonificación las derivadas del arrendamiento. En efecto, la bonificación se aplica sobre la parte de la cuota íntegra derivada de tales alquileres.

¿Y qué se ha de entender por tales rentas? Con carácter general las mismas quedan integradas, para cada vivienda, por el ingreso íntegro obtenido minorado en los gastos directamente relacionados con la obtención del mismo, así como en la parte de los gastos generales que correspondan proporcionalmente.

Desde nuestro punto de vista esta imputación proporcional de los gastos generales no debe originar grandes problemas. Y ello debido a que la propia Ley nos indica cuál es el criterio de reparto: la proporción que suponga el ingreso derivado de la vivienda respecto de la totalidad de los ingresos.¹³⁷

Varias son las cuestiones susceptibles de llegar a plantearse a la hora de calcular la base de la bonificación, las cuales no terminan de quedar clarificadas en el RDLeg. 4/2004. En primer lugar, ¿Qué sucede en aquellos casos en los que unas viviendas generan rentas positivas y otras negativas? ¿Ha de estimarse que en dicho caso la base de la bonificación se encuentra integrada por la parte de cuota resultante de la aplicación del tipo de gravamen a la renta compensada o, por el contrario, únicamente habrá de tomarse la renta positiva? En nuestra opinión parece lógico pensar que la base de la bonificación quedará integrada por la parte de cuota resultante de la aplicación del tipo de gravamen a la renta compensada. Piénsese que la cuota íntegra constituye la magnitud que la norma toma como base de la deducción partiendo del neto de las rentas obtenidas.¹³⁸

En segundo término, ¿Cómo debe operarse en aquellos casos en los que la renta derivada del arrendamiento resulta positiva, siendo en cambio negativa la procedente de las actividades complementarias? ¿Habría de calcularse la boni-

137. Véase, a este respecto, lo declarado por la DGT en su contestación a Consulta de 24 de abril de 2006, en la que se rechazó la posibilidad de que pudiera adoptarse otro criterio de distribución, en concreto, el de la superficie de las viviendas.

138. Véase en este sentido CORDÓN EZQUERRO, T., «El régimen especial de las sociedades patrimoniales y de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», ob. cit., pág. 587.

ficación sobre la totalidad de la renta procedente del alquiler, antes de proceder a su compensación con la renta negativa de las actividades complementarias? A nuestro juicio, así es. Téngase presente que, en otro caso, se estaría reduciendo el importe de la bonificación, aplicándola en sentido inverso sobre el rendimiento negativo del resto de actividades.¹³⁹

Contiene además el apartado tercero del citado art. 56 del TRLIS una norma especial destinada al cálculo de la base de la bonificación aplicable en aquellos supuestos en los que las viviendas hubiesen sido adquiridas mediante contratos de arrendamiento financiero a los que les fuese de aplicación el régimen especial regulado en el art. 115 del citado Texto Refundido.

Sabido es que dicho régimen se caracteriza por una aceleración en las amortizaciones. Concretamente, con el límite del duplo o del triple (tratándose de empresas de reducida dimensión) del coeficiente de amortización máxima, es deducible la totalidad de lo satisfecho a la entidad financiera en concepto de recuperación del coste del bien. Y ello siempre que el contrato tenga una duración mínima de diez años (en el caso de inmuebles) y que la parte de las cuotas anuales correspondiente a la recuperación del coste del bien tenga carácter constante o creciente.¹⁴⁰

De conformidad con lo dispuesto en el párrafo segundo de este art. 54.2 del TRLIS, para calcular la renta bonificada no se toman en consideración las correcciones derivadas de la aplicación del régimen especial. Significa ello que, mientras permanezca vigente el contrato de arrendamiento financiero, la renta objeto de bonificación será superior a aquélla que resulte sometida a gravamen en el Impuesto. De este modo se alcanza la necesaria compatibilidad entre ambos regímenes, a la que se refiere el art. 53.4 del RDLeg. 4/2004. En caso contrario la presente bonificación a la que nos referimos terminaría absorbiendo la amortización acelerada propia de los contratos de *leasing*.

Téngase presente, para finalizar, que este incremento de bonificación no resulta definitivo, siendo objeto de reversión una vez que finalice el contrato de

139. De esta misma opinión se muestra partidario RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», ob. cit., pág. 18, reconociendo no obstante el autor que la adopción del referido criterio podría dar lugar a que la bonificación no pueda aplicarse en su totalidad, al dejar reducida hasta cero la cuota íntegra del Impuesto. En un sentido contrario, CORDÓN EZQUERRO, T.: «El régimen especial de las sociedades patrimoniales y de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», ob. cit., pág. 586.

140. Recuérdese que esta aceleración de la amortización se realiza de manera extracontable, constituyendo una de las excepciones al principio de inscripción contable.

arrendamiento financiero. Así las cosas, no habiendo operado los límites anteriormente indicados será en ese preciso instante cuando la sociedad practique la correspondiente amortización contable, que habrá de corregirse incrementando la base imponible, ya que el sujeto pasivo ya ha deducido la totalidad del valor del bien. Tendría lugar por tanto la práctica de un ajuste de signo positivo que, sin embargo, no ha de ser tomado en consideración para calcular la base de la bonificación. A lo largo de todo este período, y hasta que se produzca la completa amortización contable del bien, la base de la bonificación será inferior al resultado fiscal de la vivienda en cuestión.

4.a.2) Análisis de la cuantía de las bonificaciones

Con carácter general se prevé la aplicación de una bonificación del 85% de la parte de cuota íntegra que corresponda a las rentas derivadas del arrendamiento de viviendas. De cara a la aplicación de la referida bonificación se exige, no ya sólo que la sociedad cumpla los requisitos necesarios para estar incluida en el régimen, sino también que cada vivienda en concreto se mantenga arrendada u ofrecida en arrendamiento durante un período de siete años.

Tratándose de arrendamientos de especial protección la bonificación anterior se eleva hasta el 90 por ciento respecto de las rentas derivadas de arrendamientos especialmente protegidos por este régimen.¹⁴¹

¿Y qué debe entenderse a este respecto por «obras e instalaciones de adecuación»? De conformidad con lo dispuesto por el art. 57.1 del Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprueba el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (RIRPF), adquieren la consideración de «obras e instalaciones de adecuación» aquellas que impliquen una reforma del interior de la vivienda, así como las de modificación de los elementos comunes del edificio que sirvan de paso necesario entre la finca urbana y la vía pública, tales como escaleras, ascensores, pasillos, portales o cualquier otro elemento arquitectónico, y las necesarias para la aplicación de dispositivos electrónicos que sirvan para superar barreras de comunicación sensorial o de promoción de su seguridad.

Las obras e instalaciones de adecuación han de ser certificadas por la Administración competente como necesarias para la accesibilidad y comunicación sensorial y facilitadoras del desenvolvimiento digno y adecuado de las perso-

141. A este respecto adquieren la consideración de «arrendamientos de especial protección» los concertados por discapacitados siempre que en la vivienda se hubiesen efectuado las obras de adecuación previstas en la normativa del Impuesto sobre la Renta.

nas con discapacidad. Concretamente se exige certificado o resolución expedido por el Instituto de Migraciones y Servicios Sociales o, en su caso, por el órgano competente de las Comunidades Autónomas en materia de valoración de discapacidades, fundamentado en el dictamen que emitan los Equipos de Valoración y Orientación dependientes de la misma, de acuerdo con lo establecido en el art. 57.2 del RIRPF.

Por lo que respecta a la discapacidad del arrendatario, la misma ha de acreditarse igualmente en los términos previstos en la normativa del Impuesto sobre la Renta. En consecuencia adquieren la consideración de personas con discapacidad aquellos contribuyentes que acrediten un grado de discapacidad igual o superior al 33 por 100. Y, en particular, se considera acreditado un grado de discapacidad igual o superior al 33 por 100 tratándose de pensionistas de la Seguridad Social que tengan reconocida una pensión de incapacidad permanente total, absoluta o gran invalidez, así como en el caso de aquellos pensionistas de clases pasivas que tengan reconocida una pensión de jubilación o retiro por incapacidad permanente para el servicio o inutilidad.

4.B) Régimen aplicable a los socios

Es el art. 54.3 del TRLIS el encargado de establecer un conjunto de peculiaridades aplicables a los socios de las entidades sometidas al régimen especial.

De entrada, se trata de una norma que únicamente se proyecta sobre aquellos socios que tengan la condición de sujetos pasivos del IS. Al amparo de lo dispuesto en su párrafo primero, *«A los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos con cargo a las rentas a las que haya resultado de aplicación la bonificación prevista en el apartado 1 anterior, cualquiera que sea la entidad que los distribuya, el momento en el que el reparto se realice y el régimen fiscal aplicable a la entidad en ese momento, les será de aplicación la deducción para evitar la doble imposición regulada en el artículo 30.1 de esta Ley. No serán objeto de eliminación dichos beneficios cuando la entidad tribute en el régimen de consolidación fiscal. A estos efectos, se considerará que el primer beneficio distribuido procede de rentas no bonificadas»*.

¿Hasta que punto no está introduciendo el legislador una restricción a las posibilidades de deducción de estos sujetos? Piénsese que sólo les resulta aplicable aquella que asciende al 50 por 100 de la cuota íntegra y nunca la del 100 por 100. Se trata por tanto de una limitación no exenta de cierta lógica, habida cuenta de los importantes beneficios que ya se conceden a la sociedad que reparte el dividendo, cuya tributación efectiva se sitúa en porcentajes muy reducidos. De hecho, hallándose situado el tipo de gravamen general del Impuesto en el 30 por 100, el

gravamen efectivo de las rentas derivadas del alquiler, será, como máximo en el 4,5 por ciento.

Ahora bien cabe aludir a la existencia de ciertas dificultades en torno a su interpretación, debiendo efectuarse diversas aclaraciones. En primer lugar, cuando se señala que la norma se aplicará con independencia de cuál sea la entidad que reparta el dividendo se está aludiendo a los supuestos de reorganización empresarial, así como a los de transformación, siempre y cuando sea la entidad resultante del proceso la que reparta el dividendo. A este respecto carece de toda relevancia que en el instante del reparto del dividendo la sociedad ya no esté incluida en el ámbito del presente régimen especial.

La fungibilidad de las cantidades incluidas en las reservas obliga a establecer una regla de imputación temporal en virtud de la cual se estima que el beneficio repartido en primer lugar procede de rentas no bonificadas. Significa ello que siempre que las reservas de la sociedad permitan entender allí incluidos beneficios procedentes de la renta bonificada, éstos serán, en todo caso, los primeros que se distribuyan. Y, en el supuesto de que la entidad realice actividades complementarias, podrá ir repartiendo siempre los beneficios procedentes de la actividad no bonificada al objeto de evitar la duplicidad de gravamen. Para finalizar, la tributación efectiva del dividendo en el régimen de consolidación exige que estas rentas no se eliminen en dicho proceso.

Refiriéndose igualmente a los socios sujetos pasivos del IS señala el art. 54.3.párrafo segundo del TRLIS que *«La deducción que resulte de aplicar el artículo 30.5 de esta Ley a las rentas derivadas de la transmisión de participaciones en el capital de entidades que hayan aplicado este régimen fiscal y que se correspondan con reservas procedentes de beneficios no distribuidos bonificados, se reducirá en un 50 por 100, cualquiera que sea la entidad cuyas participaciones se transmiten, el momento en el que se realice la transmisión y el régimen fiscal aplicable a las entidades en ese momento. No serán objeto de eliminación dichas rentas cuando la transmisión corresponda a una operación interna dentro de un grupo fiscal»*.

Adviértase, de entrada, que la presente previsión se refiere a la deducción aplicable al incremento de beneficios no distribuidos generado durante el período de tenencia de la participación, cuando ésta se transmite. A este respecto prevé el 30.5 del TRLIS la aplicación de una deducción de la totalidad de la cuota correspondiente a dichos beneficios. En cambio, como se ha indicado, el art. 54.3.párrafo segundo del RDLeg. 4/2004 la limita al 50 por 100 por la parte de rentas bonificadas.¹⁴²

142. De este modo el legislador vuelve a tomar en consideración la escasa tributación efectiva de la entidad cuyas participaciones se transmiten.

Dada la ausencia de cualquier especialidad diferente a la cuantía del beneficio, deben darse todos los requisitos previstos al efecto en el art. 30.5 del TRLIS. En particular, será necesario que el porcentaje de participación resulte igual o superior al 5 por 100 y que se haya poseído de manera ininterrumpida durante el año anterior a la transmisión de la participación.¹⁴³

Ciertamente se trata de una regulación que contrasta con la existente para los socios personas físicas. Como es sabido la Ley 35/2006 procedió a modificar sustancialmente la tributación de los dividendos, adoptando un sistema clásico de doble gravamen de los mismos sin deducción para evitar la doble imposición económica y en el que se sustituye la referida deducción por la aplicación de una exención de 1.500 euros para dichos dividendos. Pues bien dicha exención resulta aplicable, sin restricción alguna, en aquellos supuestos en los que los dividendos proceden de este tipo de entidades. Y, en sentido inverso, las personas físicas no pueden aplicar deducción alguna por las rentas obtenidas con motivo de la transmisión de participaciones en estas sociedades.

En todo caso la aplicación del presente régimen especial exige una comunicación a la Administración tributaria, no siendo necesaria ninguna autorización. No puede por tanto iniciarse su aplicación si no se ha presentado la referida comunicación, por mucho que se cumplan los restantes requisitos establecidos por el legislador. Y el régimen comenzará a aplicarse en el período impositivo que finalice con posterioridad a dicha comunicación, produciéndose dicha aplicación por tiempo indefinido hasta el final del período en que tenga lugar la renuncia al mismo.

5. Análisis de la incompatibilidad existente entre el presente régimen especial y otros beneficios fiscales así como los restantes regímenes especiales

Establece el art. 53.4 del TRLIS un sistema de incompatibilidades entre el presente régimen especial y los restantes previstos al efecto en la normativa del impuesto societario. Así las cosas, se formula una regla general y dos excepciones.

143. Por otra parte el legislador procede a reiterar las disposiciones relativas a la entidad cuyas participaciones se transmiten, así como las referentes al momento de la transmisión y al régimen fiscal aplicable. E igualmente se reproduce la cautela prevista para las entidades sometidas al régimen de consolidación fiscal.

Al amparo de la regla general se declara la incompatibilidad entre este régimen y cualquiera de los otros especiales regulados en el RDLeg. 4/2004. Asimismo resulta preferente la aplicación de estos últimos¹⁴⁴.

La primera de las excepciones anteriormente apuntada se refiere a los regímenes de consolidación fiscal, transparencia fiscal internacional, fusiones, escisiones, aportaciones de activo y canje de valores y determinados contratos de arrendamiento financiero. Estos regímenes se aplican simultáneamente con el de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.

Mediante Resolución de 19 de febrero de 2009 analizó la DGT una cuestión planteada por una sociedad adquirente de un proceso de fusión realizado en el 2007 entre diferentes sociedades del grupo al que pertenecía, habiéndose acogido al régimen especial previsto al efecto en el Capítulo VIII del Título VII del TRLIS, produciéndose una sucesión a título universal a favor de la entidad consultante. Concretamente, en el supuesto analizado por el citado Centro Directivo dos de las entidades absorbidas cumplían los requisitos del régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, habiendo comunicado con fecha de 29 de diciembre de 2005 la opción por su aplicación. Ambas sociedades aplicaron en el 2006 una bonificación, siendo la única aplicada por ellas.

La entidad consultante, dada su condición de entidad resultante del proceso de reestructuración, comunicó, con fecha de 26 de octubre de 2007, la opción por la aplicación del régimen especial de entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas a los efectos de poder seguir disfrutando de la aplicación de dicho régimen, a pesar de que en el 2007 no se aplicó ninguna bonificación por resultar en ese ejercicio una base imponible negativa. Pues bien dicha entidad planteaba la posibilidad de transmitir en el 2008, esto es, antes de que transcurriese el período de mantenimiento de 7 años, determinadas viviendas que se encontraban alquiladas u ofrecidas en arrendamiento en el 2005, cuyas rentas fueron objeto de bonificación en el 2006. Y, como consecuencia de dichas posibles ventas, la entidad consultante no cumpliría en el 2008 el requisito relativo a que al menos el 55% de las rentas del período derive de las viviendas que establece el art. 53.2.e) del TRLIS.

144. En este sentido cabía destacar su incompatibilidad con el régimen de las extintas sociedades patrimoniales, que resultó de aplicación durante el ejercicio 2007 para aquellas entidades cuyo período impositivo comenzara en 2006 y para aquellas otras que optasen por acogerse al régimen especial de disolución. Tal y como señaló la DGT en su contestación a Consulta de 2 de octubre de 2006, habría que concluir que resultaba preferente la aplicación del régimen de las sociedades patrimoniales, debiendo ejercerse el arrendamiento como actividad económica siempre y cuando se cumpliesen los dos requisitos previstos al efecto en el art. 27.2 de la LIRPF.

Dicha entidad planteaba, en primer lugar, la cuestión relativa a cómo ha de determinarse el inicio del cómputo de 7 años de permanencia respecto de las viviendas cuyas rentas se beneficiaron de la aplicación de las bonificaciones practicadas en el 2006 por las sociedades absorbidas, teniendo presente que, si bien tales viviendas figuraban en el patrimonio de las absorbidas antes del instante de comunicar la opción por la aplicación del régimen especial, algunas de ellas habían sido arrendadas el 1 de enero de 2005, no encontrándose en cambio otras arrendadas a dicha fecha, y habiendo sido arrendadas a lo largo de 2005 y de 2006.

En segundo término preguntaba la entidad por las consecuencias que podrían llegar a derivarse de las posibles transmisiones efectuadas en 2008 de parte de las viviendas cuyas rentas gozaron de bonificación en 2006 por las sociedades absorbidas y, en especial, por los efectos que hubieran de producirse en el 2008 respecto de aquellas bonificaciones ya practicadas en 2006 derivadas de las viviendas tanto transmitidas como no transmitidas en 2008. Igualmente se planteaba la posibilidad de aplicar la bonificación en 2008 y en los ejercicios posteriores, siempre y cuando la entidad consultante no renunciase a la aplicación del régimen especial.

En tercer lugar, y teniendo presente que dentro del período de mantenimiento de siete años la entidad consultante no iba a realizar más enajenaciones de viviendas bonificadas en 2006 que las previstas en 2008, si bien precisamente dichas transmisiones le impedirían cumplir con el requisito establecido en el art. 53.2.e) del TRLIS, se planteaba la cuestión relativa a si ello significaría la imposibilidad de volver a practicar la bonificación en períodos posteriores a 2008 pero en ningún caso la pérdida de las bonificaciones aplicadas en 2006 respecto de aquellas viviendas que cumpliesen el requisito de mantenimiento de 7 años siendo, en consecuencia, la única causa que llevaría a la pérdida de la totalidad de dichas bonificaciones el hecho de transmitir las dentro del período de mantenimiento de 7 años.

Finalmente, y en el supuesto de que, por necesidades financieras o por falta de liquidez, la entidad consultante se viese obligada a establecer un plan de ventas en los próximos 14 años de aquellas viviendas que en el 2006 hubiesen dado lugar a la aplicación de la bonificación, se planteaba la cuestión relativa a si podía entenderse que la consultante debía ir ingresando en cada una de las autoliquidaciones correspondientes a cada uno de los ejercicios en los que se transmitan las respectivas viviendas el importe de las bonificaciones practicadas en el 2006 relativas a las viviendas transmitidas en cada ejercicio. Y, en caso afirmativo, y considerando que la opción por la aplicación del presente régimen especial hubiese sido comunicada por las sociedades absorbidas en el 2005, se preguntaba

si podía entenderse que no existe obligación de regularizar las bonificaciones practicadas por las ventas producidas a partir de 2012, en tanto en cuanto ya han transcurrido los 7 años.

De entrada señala la DGT en la citada Resolución que, de conformidad con lo dispuesto en el TRLIS, cuando las operaciones de fusión determinen el surgimiento de una sucesión a título universal, se transmitirán a la entidad adquirente los derechos y las obligaciones tributarias de la entidad transmitente. De este modo la entidad adquirente asume el cumplimiento de los requisitos necesarios para continuar el goce de beneficios fiscales o consolidar los disfrutados por la entidad transmitente. Todos los derechos y las obligaciones tributarias de las entidades transmitentes se transmitirán a la adquirente, asumiendo esta última entidad el cumplimiento de los requisitos derivados de los incentivos fiscales de las entidades transmitentes referidos a éstos y, en concreto, los relativos a la aplicación del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda, siempre y cuando se cumplan los requisitos exigidos al efecto, y sin que en este caso la operación de fusión suponga el incumplimiento del requisito de mantenimiento.

Por otra parte el TRLIS, al regular el régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de vivienda, señala que podrán acogerse al régimen previsto en dicho Texto Refundido aquellas sociedades que tengan como actividad económica principal el arrendamiento de viviendas situadas en territorio español que hayan construido, promovido o adquirido. Dicha actividad resulta compatible con la realización de otra clase de actividades complementarias y con la transmisión de los inmuebles arrendados, una vez transcurrido el período mínimo de mantenimiento establecido al efecto que, como ya se ha indicado, es de 7 años. Dicho plazo ha de ser computado de forma diferente en función del momento de adquisición de éstas, tal y como dispone el art. 53 del TRLIS, implicando el incumplimiento del plazo, respecto de cada vivienda, la pérdida de la bonificación que hubiera correspondido. Tal y como se encarga de precisar la DGT, la opción por dicho régimen ha de ser comunicada a la Administración tributaria, siendo aplicable el mismo durante el período impositivo que finalice con posterioridad a dicha comunicación y en los sucesivos que concluyan antes de que se comunique a la Administración tributaria la renuncia al mismo. Concretamente, en el supuesto consultado habría que concluir que se produjo la subrogación en los derechos y obligaciones tributarias de la entidad consultante (la entidad adquirente) respecto de las dos sociedades transmitentes.

En relación con el requisito planteado en la letra c) del art. 53.2 del TRLIS, consistente en que las viviendas permanezcan arrendadas u ofrecidas en arrendamiento durante al menos siete años, estima la DGT que el cómputo del plazo

se efectuará del siguiente modo, de acuerdo con lo señalado en la citada letra: respecto de aquellas viviendas que ya figurasen en el patrimonio de las sociedades absorbidas antes de acogerse al régimen, las cuales se encontraban ya arrendadas desde el 1 de enero de 2005 (fecha de inicio del período impositivo¹⁴⁵ en que se comunicó la opción por el régimen¹⁴⁶), el plazo se computaría desde el 1 de enero de 2005; y respecto de aquellas otras viviendas que ya figurasen en el patrimonio de las sociedades absorbidas antes de acogerse al citado régimen pero que no estuviesen arrendadas a 1 de enero de 2005 (fecha de inicio del período impositivo en el que se comunicó la opción por dicho régimen), produciéndose su arrendamiento a lo largo de los años 2005 y 2006, el plazo habría de computarse desde la fecha en la que hubiesen sido arrendadas por vez primera. De cualquier manera estima la DGT que en ambos casos se requiere que en los siete años del plazo de mantenimiento se cumplan los requisitos necesarios para la aplicación del régimen especial.

Finalmente, y por lo que respecta a la venta efectuada por la entidad consultante de parte de las viviendas afectas al desarrollo de la actividad del arrendamiento de viviendas de las sociedades absorbidas antes de haber transcurrido el plazo de siete años, considera la DGT que en dicho caso se producirá la pérdida, para cada vivienda, de la bonificación que le hubiera correspondido, de manera que junto con la cuota del período impositivo en el que se produjese el incumplimiento habrá de ingresarse el importe de las bonificaciones aplicadas en la totalidad de los períodos impositivos en los que hubiera resultado de aplicación el presente régimen especial, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resultasen procedentes. Y, adicionalmente, deberán analizarse otros posibles efectos sobre la propia aplicación del régimen al transmitirse las viviendas, especialmente en relación con el porcentaje de las rentas respecto al total obtenido.

Por lo que respecta a la segunda excepción, afecta al régimen de las empresas de reducida dimensión. Ambos regímenes no pueden aplicarse de manera simultánea si bien, a diferencia de lo que sucede en los restantes casos, se permite que las empresas opten por la aplicación de uno u otro. A este respecto declaró la DGT en contestación a Consulta de 24 de abril de 2006 la incompatibilidad existente entre ambos, la cual se produce incluso en aquellos ejercicios en los que la empresa ya no cumple los requisitos necesarios para ser considerada de reducida

145. A este respecto se estima que el período impositivo coincidía con el año natural.

146. Concretamente en el supuesto analizado por la DGT la fecha de la comunicación fue el 29 de diciembre de 2005.

dimensión pero adquiere el derecho a seguir aplicando incentivos procedentes de dicho régimen.¹⁴⁷

En resumen, la aplicación del régimen de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas resulta incompatible en un mismo período impositivo con la aplicación de los incentivos fiscales de las empresas de reducida dimensión, tanto si dichos incentivos proceden de ese mismo período impositivo en el que la entidad cumple los requisitos necesarios para ser considerada como de reducida dimensión como si derivan de otro anterior, pudiendo optar la entidad por la aplicación de uno u otro régimen especial.

Por otra parte, y refiriéndose a la aplicación de la exención por reinversión tratándose de entidades dedicadas al arrendamiento de inmuebles declaró el Tribunal Supremo en su Sentencia de 24 de noviembre de 2008 que, a efectos de la aplicación de dicha exención por reinversión, tratándose de sociedades que tienen como única actividad social el arrendamiento de inmuebles, el requisito relativo a la no cesión a terceros no puede ser exigible cuando se contrapone con aquel otro del que es consecuencia, ya que ello contribuiría a desvirtuar la propia finalidad de la exención por reinversión.

6. Recapitulación

Como es sabido el Capítulo III del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades regula el régimen tributario especial aplicable a las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.

Con carácter general el art. 3 de la Ley 36/2003, de 11 de noviembre, de medidas de reforma económica, incorporó un nuevo régimen fiscal en el Impuesto sobre Sociedades con objeto de impulsar el mercado de arrendamiento de viviendas, disponiéndose la aplicación de una reducción de la carga fiscal derivada de las empresas dedicadas a esa actividad articulada a través de una serie de bonificaciones fiscales en la cuota. Finalmente la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de reformas en materia tributaria para el impulso a la productividad, sustituyó este régimen por otro igualmente destinado a las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas.

Al amparo de lo dispuesto en el art. 53 del TRLIS, el presente régimen fiscal especial se encuentra regulado en los arts. 53 y 54 del citado Texto Refundido.

147. A título de ejemplo, así podría suceder con la libertad de amortización, regulada en el art. 109 del TRLIS, o con la amortización superior a los coeficientes derivados de las tablas, a las que se refiere el art. 111 del citado Texto Refundido.

Aquellas sociedades que pretendan acogerse al mismo deben tener como objeto social principal, no exclusivo, (a diferencia de lo que sucedía con el anterior régimen), el arrendamiento de viviendas situadas en territorio español, las cuales podrán haber sido bien adquiridas o bien construidas o promovidas por la entidad. Dicho objeto principal resulta, además, compatible con la realización de otras actividades complementarias (caso, por ejemplo, de la actividad de compra-venta de inmuebles que no se destinen al arrendamiento, siempre que el importe de esas rentas sobre el total sea menor del 45 por 100 del total de las rentas, de la prestación de servicios inmobiliarios o del arrendamiento de otros inmuebles diferentes a viviendas), así como con la transmisión de los inmuebles arrendados una vez haya transcurrido el plazo de siete años durante el cual deben haber estado arrendadas.

La aplicación de este régimen fiscal especial precisa del cumplimiento de los siguientes requisitos. En primer lugar, el número de viviendas arrendadas u ofrecidas en arrendamiento por el sujeto pasivo en cada período impositivo debe ser en todo momento igual o superior a diez, sin que resulte de aplicación al efecto ningún límite máximo. Aquellas entidades que tengan un número de viviendas en arrendamiento inferior a diez no pueden optar por aplicar este régimen especial, sin perjuicio de que en el período impositivo en el que alcance dicho número puedan optar por su aplicación. Y, del mismo modo, aquellas entidades que, habiendo optado por el mismo, incumplan este requisito en un determinado período impositivo, podrían volver a aplicar el presente régimen durante los periodos impositivos en los que cumplan las condiciones de nuevo, dado que en ningún momento se ha renunciado al mismo.

La superficie construida de las viviendas arrendadas u ofrecidas en arrendamiento no debe exceder de 135 metros cuadrados, de manera que aquellas viviendas que excedan de esta superficie no se tendrán en cuenta para computar la cifra de diez requeridas, cuyas rentas no podrán gozar de bonificación. Como ya se ha indicado el tiempo durante el cual las viviendas hayan estado arrendadas u ofrecidas en arrendamiento debe ser, al menos, de siete años para consolidar la bonificación. Y, a efectos de dicho cómputo, tratándose de viviendas integrantes del patrimonio de la entidad antes del momento de acogerse al régimen especial, el citado plazo de siete años habrá de computarse desde la fecha de inicio del período impositivo en que se comunique la opción por aplicar el régimen¹⁴⁸. En cambio, tratándose de viviendas adquiridas o promovidas con posteridad al inicio

148. A su vez, si la vivienda estaba arrendada a la fecha de inicio de ese período impositivo, el citado plazo habría de computarse desde dicha fecha. No obstante, si no se encontraba arrendada en dicho momento, el plazo se computaría desde la fecha en la que la vivienda se arrendase por primera vez.

del período impositivo en el que se comunique la opción por aplicar este régimen, el referido plazo se computaría desde la fecha en que la vivienda se arrienda por primera vez.

Por otra parte, de cara a poder determinar el cumplimiento de este requisito ha de valorarse si la vivienda ha estado arrendada de forma ininterrumpida durante ese plazo de siete años, teniendo presente que el cese temporal de la actividad de arrendamiento (salvo casos de fuerza mayor) supondría incumplir este requisito. Y, en caso de incumplimiento del requisito relativo al plazo de arrendamiento, se perdería la bonificación que la entidad hubiese disfrutado sobre las rentas derivadas del arrendamiento de la vivienda durante todos aquellos períodos impositivos de aplicación del régimen. Adicionalmente, en el período impositivo en el que tuviese lugar dicho incumplimiento la entidad habría ingresar, junto con la cuota del Impuesto sobre Sociedades de dicho período, el importe de las bonificaciones aplicadas en la totalidad de los períodos impositivos anteriores en los que se hubiese aplicado el régimen especial, junto con los intereses de demora, y sin perjuicio de los recargos y sanciones que, en su caso, fueran procedentes. En cambio, si el incumplimiento tuviese lugar una vez pasado el plazo de siete años, ello no afectaría a la bonificación practicada en períodos anteriores así como en los períodos impositivos posteriores en los que volviera a estar arrendada la vivienda.

Por lo que respecta al criterio de contabilización susceptible de adoptarse, la actividad de promoción inmobiliaria y la de arrendamiento de viviendas (así como las demás actividades complementarias que realice la entidad) deben ser objeto de una contabilización separada para cada inmueble adquirido o promovido, con el desglose que resulte necesario al objeto de poder conocer la renta que corresponda a cada vivienda, local o finca registral en que se divida. El eventual incumplimiento de este requisito supondría la pérdida de la aplicación de este régimen especial.

Finalmente puede llegar a suceder que la entidad en cuestión realice actividades complementarias a la actividad principal de arrendamiento de viviendas. Pues bien, dada esta última situación al menos el 55 por ciento de las rentas procedentes del período impositivo (excluyendo las derivadas de la transmisión de los inmuebles arrendados una vez transcurrido el período de mantenimiento de 7 años) deberán tener derecho a la aplicación de la bonificación regulada en el primer apartado del art. 54 del TRLIS.

Como regla general la aplicación del presente régimen especial requiere del ejercicio de la opción voluntaria por parte del sujeto pasivo para su aplicación, que debe comunicarse a la Administración. La obligación de comunicación se

presenta así como un requisito esencial y no formal, de manera que su incumplimiento impedirá la aplicación del citado régimen especial.

Señala el art. 53.4 del TRLIS que *«4. Cuando a la entidad le resulte de aplicación cualquiera de los restantes regímenes especiales previstos en este Título VII, excepto el de consolidación fiscal, transparencia fiscal internacional y el de las fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores y el de determinados contratos de arrendamiento financiero, no podrá optar por el régimen regulado en este capítulo, sin perjuicio de lo establecido en el párrafo siguiente. Las entidades a las que, de acuerdo con lo establecido en el artículo 108 de esta Ley, les sean de aplicación los incentivos fiscales para las empresas de reducida dimensión previstos en el Capítulo XII de este Título VII, podrán optar entre aplicar dichos incentivos o aplicar el régimen regulado en este capítulo»*.

Así las cosas, en el supuesto de que a la entidad le resultase de aplicación cualquier otro régimen fiscal especial (con las salvedades que recoge el artículo transcrito) de los establecidos en la Ley del Impuesto, no podría optar por la aplicación del régimen de las entidades de arrendamiento de viviendas, ya que prevalecería dicho régimen especial sobre el que constituye el objeto de nuestro estudio.

De cualquier manera el TRLIS regula la compatibilidad existente entre el régimen de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y los siguientes regímenes especiales. En primer lugar, el régimen de consolidación fiscal. De este modo, si un grupo de sociedades estuviese tributando según el régimen de consolidación fiscal y alguna de las sociedades que integrasen el grupo cumpliera los requisitos necesarios para optar por el régimen especial de arrendamiento de viviendas, podrían aplicarse simultáneamente ambos regímenes. Y, del mismo modo, en el supuesto de que un grupo económico estuviese tributando en el IS según el régimen general y alguna de las sociedades que lo integrase optara por aplicar el régimen de las entidades de arrendamiento de viviendas, en el supuesto de que dicho grupo optase posteriormente por el régimen de consolidación fiscal al ser compatibles ambos regímenes, aquella sociedad formaría parte del grupo sin que ello fuese obstáculo para aplicar, además, el régimen de arrendamiento de viviendas.

En segundo término, el régimen de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas resulta compatible con el de la transparencia fiscal internacional. De este modo, siendo de aplicación ambos regímenes, la renta objeto de transparencia se integraría en la base imponible de la entidad de arrendamiento de viviendas, siendo gravada al tipo general del 30 por 100 y sin que sobre la misma resulte de aplicación bonificación alguna.

Asimismo dicho régimen es compatible con el régimen especial de fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores, caracterizado por el hecho

de que difiere la tributación de las rentas latentes en el patrimonio transmitido en la realización de cualquiera de dichas operaciones, asumiendo la tributación de tales rentas la sociedad adquirente de ese patrimonio, que se subroga así en el conjunto de los derechos y obligaciones tributarias de la entidad transmitente.¹⁴⁹

Aquellas entidades que estuviesen aplicando el régimen de los contratos de arrendamiento financiero y que, adicionalmente, cumplan las condiciones necesarias para optar por el régimen de arrendamiento de viviendas, resultan facultadas para ejercitar esta última opción aun cuando se encontrase vigente el régimen de arrendamiento financiero. Y, en el supuesto de que la entidad de arrendamiento de viviendas cumpliera los requisitos necesarios para ser considerada como de reducida dimensión, no prevalecería un régimen sobre otro, pudiendo en consecuencia el sujeto pasivo optar por la aplicación de cualquiera de ellos.

De cualquier manera ha de quedar claro que las sociedades dedicadas al arrendamiento de viviendas que opten por la aplicación del presente régimen especial están sujetas al tipo de gravamen general del IS, no viéndose alterada la conclusión de su período impositivo en el momento del ejercicio de la opción. Dicho período concluirá con la finalización del ejercicio económico de la sociedad, no siendo de aplicación lo establecido en el art. 26.2 del TRLIS en relación con los supuestos especiales de finalización del período impositivo, ya que la opción por la aplicación de este régimen tributario especial no viene precedida de ninguna transformación de la forma jurídica de la sociedad.

¿Qué bonificaciones tributarias se derivan de la aplicación del presente régimen especial? De conformidad con lo establecido en el art. 54 del TRLIS, aquellas entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas que hubiesen optado por la aplicación del citado régimen pueden disfrutar, en función de la naturaleza de la renta obtenida, de las siguientes bonificaciones en la cuota íntegra. En primer lugar, de una bonificación del 85 por 100 de la parte de cuota íntegra correspondiente a las rentas derivadas del arrendamiento de viviendas que cumplan los requisitos exigidos para la aplicación del presente régimen fiscal. Y, en segundo término, de una bonificación del 90 por 100 de la parte de cuota íntegra correspondiente a las rentas derivadas del arrendamiento o transmisión de viviendas que cumplan los requisitos exigidos al efecto para aplicar este régimen fiscal, con las condiciones siguientes: el arrendatario debe ser un discapacitado; en la vivien-

149. Así, por ejemplo, en el supuesto de que una sociedad hubiese optado por aplicar el régimen de arrendamiento de viviendas y, con posterioridad, participase en alguna de aquellas operaciones, la aplicación de dicho régimen por la entidad adquirente estaría condicionada a que esta última cumpla los requisitos exigidos para su aplicación, siendo igualmente su objeto social principal el arrendamiento de viviendas.

da deben haberse realizado obras e instalaciones necesarias para su adecuación a la condición de discapacitado; y la realización de tales obras e instalaciones debe haberse certificado por la Administración competente.

La renta bonificada derivada del arrendamiento se encuentra integrada, para cada vivienda, por el ingreso íntegro obtenido minorado en los gastos directamente relacionados con la obtención de dichos ingresos así como en la parte de los gastos generales que correspondan proporcionalmente a dicho ingreso. Dicha imputación de los gastos generales ha de efectuarse comparando la totalidad de ingresos de la entidad, ya sean o no objeto de bonificación.

Por lo que respecta a las rentas derivadas de dividendos o participaciones, así como a aquellas otras procedentes de la transmisión de las participaciones en estas entidades, al amparo de lo dispuesto en el art. 54.3 del TRLIS la deducción para evitar la doble imposición regulada en el art. 30.1 del citado Texto Refundido resultará aplicable a los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos con cargo a las rentas a las que hubiese sido aplicable la bonificación anterior, con independencia de la entidad que los distribuya, del instante en que dicho reparto se realice y del régimen fiscal aplicable a la entidad en dicho momento. Ahora bien, no serán objeto de eliminación tales beneficios cuando la entidad tribute en el régimen de consolidación fiscal.

Y, en cuanto a la deducción derivada de aplicar aquello que establece el art. 30.5 del TRLIS a las rentas procedentes de las transmisiones de participaciones de entidades que hubiesen aplicado este régimen fiscal y que se correspondan con beneficios distribuidos no bonificados, dichas rentas se reducirán en un 50 por ciento. Adviértase, no obstante, que no son objeto de eliminación de dichas rentas cuando la transmisión se corresponda con un operación interna dentro de un mismo grupo fiscal.

IV. RÉGIMEN FISCAL ESPECIAL DE LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA INMOBILIARIAS

1. Aspectos generales de las instituciones de inversión colectiva

Sin lugar a dudas, las Instituciones de Inversión Colectiva constituyen unas entidades diseñadas con la finalidad de gestionar la inversión de patrimonios de forma colectiva. En líneas generales estas entidades tienden a incentivar el ahorro y a fortalecer los mercados, especialmente el financiero y el inmobiliario, al canalizar a nivel profesional hacia dichos mercados un ahorro que, por diversos motivos, permanece al margen de los mismos.

Las Instituciones de Inversión Colectiva intermedian por tanto entre el ahorrador y los mercados, especialmente entre el pequeño ahorrador y el mercado financiero e inmobiliario, desempeñando sus funciones en dos niveles claramente diferenciados: el estatal o macroeconómico y el del pequeño y mediano ahorrador anteriormente apuntado.

Desde el punto de vista del inversor estas entidades posibilitan al pequeño ahorrador acceder a aquellos mercados en los que por sí mismo no podría intervenir, o bien lo haría sin grandes perspectivas de futuro¹⁵⁰. Es esta una

150. De esta opinión se mostraron partidarios, entre otros, BROSETA PONT, M., «La sociedad gestora en los fondos de inversión mobiliaria», en la obra colectiva *Coloquio sobre el régimen de*

circunstancia que quedó plasmada en la propia Exposición de Motivos de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva (LIIC), en la que se señala que «Al igual que en el resto de sistemas financieros desarrollados, la inversión colectiva es el canal natural para la participación de los hogares españoles en los mercados de capitales. Su doble condición de fórmula de financiación desintermediada y de instrumento de ahorro privilegiado de los inversores minoristas la convierten en un sector de atención prioritaria para la política financiera española».

Ahora bien, sin perjuicio de lo anterior, también puede asignarse a las IIC una función de carácter social, cuya importancia suele ser además mayor en aquellas de carácter no financiero que invierten en inmuebles para su posterior arrendamiento (caso de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria).¹⁵¹

En cambio las IIC de carácter financiero, al posibilitar la participación de los pequeños y medianos ahorradores en el capital de las grandes sociedades, asumen una función de redistribución de la riqueza.

Las fuentes jurídicas que delimitan las características esenciales de las Instituciones de Inversión Colectiva son, en la actualidad, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva y el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento que desarrolla la citada Ley y que adapta el régimen tributario de estas entidades (RIIC). Este Reglamento ha sido desarrollado además por la Orden EHA/1199/2006, de 25 de

los Fondos de Inversión Mobiliaria, Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1974, pág. 216, VERDERA Y TUÉLLS, E., «La constitución de los Fondos de Inversión Mobiliaria», en la obra colectiva *Coloquio sobre el régimen de los Fondos de Inversión Mobiliaria*. Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1974, pág. 119 y, con posterioridad, AZCOITA, G. y BORQUE, J., «La actitud del ahorrador particular frente a las distintas opciones de inversión colectiva», *Papeles de Economía Española. Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 35, 1991, pág. 7 y MARTÍNEZ SEDANO, M. A., «Las instituciones de inversión colectiva como instrumento canalizador del ahorro: los fondos de inversión», en la obra colectiva *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras, Vitoria, 1995, pág. 89.

151. Lógicamente, el alcance de esta función social en las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter no financiero dependerá de los activos con los que las mismas operen. Pero en todo caso creemos que la función que cumplen las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria es principalmente de tipo social, dado que con ellas se aspira a revitalizar el mercado de viviendas de alquiler al objeto de dar cumplimiento al derecho que todo ciudadano tiene a una vivienda digna y adecuada, recogido como es sabido por la Constitución Española de 1978 en su artículo 47.

abril¹⁵², y modificado posteriormente por los Reales Decretos 362/2007, de 16 de marzo y 1818/2009, de 27 de noviembre.

La Ley 35/2003 vino a suprimir la obligación de negociación en Bolsa de Valores de las acciones de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVs), manteniéndose aquélla como una de las opciones posibles para dar liquidez a sus acciones¹⁵³. En efecto, la LIIC no exige la cotización bursátil, constituyendo este uno de los mecanismos destinados a garantizar la liquidez de las acciones. Tal y como se afirma en su Exposición de Motivos, *«se suprime la obligación de negociación en bolsa que preveía la ley anterior, que queda como una de las opciones posibles para dar liquidez a las acciones de la SICAV»*.

Por su parte el art. 53.1 del RIIC dispone que *«Cuando la sociedad no solicite la admisión a negociación de sus acciones en bolsa de valores ni su incorporación a un mercado o sistema organizado de negociación de valores, tendrá la obligación de adquirir y vender dichas acciones desde el momento en que se solicite por los interesados»*. Y, como mecanismo adicional destinado a garantizar la liquidez, el art. 54 del RIIC contempla la posibilidad de que las SICAVs se incorporen a un mercado o sistema organizado de negociación de valores similar al de los actuales mercados bursátiles, si bien con unos requisitos de carácter más flexible.

De cualquier manera parece estimar el legislador que, a pesar de que la cotización bursátil constituye un mecanismo necesario para proporcionar liquidez a los títulos, no representa el único mecanismo posible. Ciertamente, la antigua exigencia de cotización bursátil permitía contemplar la liquidez efectiva o material de las acciones de la SICAV¹⁵⁴. En cambio con el sistema actual, que dispone la aplicación de ambos mecanismos como alternativos, cabe pensar que, en la medida en que una SICAV atienda las órdenes de compra o venta de sus títulos, los mismos resultarán líquidos. En otras palabras, si interpretamos que el objetivo de la normativa reguladora de las IIC es el de garantizar la liquidez de los títulos de estas entidades, dicho requisito se cumplirá aunque la sociedad no cotice y la

152. Esta Orden desarrolla las disposiciones del Reglamento de la Ley 35/2003 en lo relativo al régimen jurídico de las IIC de Inversión Libre y de las IIC de Inversión Libre, así como de las sociedades gestoras y los depositarios de éstas.

153. Como seguramente se recordará, el requisito de admisión a negociación en Bolsa de Valores quedaba anteriormente recogido para las sociedades de inversión mobiliaria.

154. Declaraba concretamente el art. 9.2 de la antigua LIIC que *«El número de accionistas de las Sociedades de Inversión Mobiliaria no podrá ser inferior al que resulte necesario para la admisión y permanencia de las acciones en cotización oficial»*. Se configuraba así a la SICAV como una sociedad bursátil que debía cumplir los requisitos contemplados en la normativa aplicable a las sociedades cotizadas.

mayoría de los accionistas constituyan lo que comúnmente se denomina «hombres de paja».

En suma, con la supresión del requisito de la cotización el legislador trató de simplificar el régimen relativo a las consecuencias del incumplimiento de los requisitos por la SICAV. Y es que, mientras la antigua remisión a la normativa bursátil provocaba que la exclusión del régimen de las SICAVs se solapase con la exclusión de cotización en un mercado secundario, actualmente la autorización concedida a las Instituciones de Inversión Colectiva sólo puede ser revocada por la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV).

Pues bien, como principal consecuencia de esta medida la cotización dejó de ser, en este caso, un requisito necesario para la aplicación del régimen fiscal especial que caracteriza a estas entidades.

Dicha Ley eliminó además la figura de las sociedades de inversión de capital fijo, quedando únicamente reguladas las Sociedades de Inversión de Capital Variable en su art. 29 y en la Sección 2ª del Capítulo I del Título III de la Ley. No obstante en su Disposición Transitoria 2ª se mantuvo, respecto de las mismas, los beneficios fiscales recogidos en los arts. 28 y 57 del Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, hasta tanto se produjera su transformación en SICAV o, en su caso, hasta el 5 de febrero de 2006, fecha en la que finalizó el plazo para efectuar la transformación.

Una de las principales novedades contempladas en la Ley 35/2003 (y posteriormente desarrollada por el Reglamento regulador de estas entidades, al que nos referiremos a continuación), fue la relativa a la posibilidad de crear compartimentos dentro de las Instituciones de Inversión Colectiva.

La Ley 35/2003 contiene una significativa flexibilización de las distintas posibilidades de actuación que se plantean a las Instituciones de Inversión Colectiva, procediendo a regular las Instituciones por compartimentos (arts. 3.2 y 9.1). Se prevé así la creación de Fondos de Inversión por compartimentos pudiendo existir a su vez, dentro de un mismo fondo o compartimento, distintas clases de participaciones correspondientes a diferentes políticas de inversión¹⁵⁵. Y, de

155. Señala concretamente el art. 2.2 del RIIC en su párrafo segundo que *«Cada compartimento dará lugar a la emisión de sus propias participaciones, que podrán ser de diferentes clases, representativas de la parte del patrimonio del fondo que les sea atribuido. La parte del patrimonio del fondo que les sea atribuido a cada compartimento responderá exclusivamente de los costes, gastos y obligaciones que no haya sido atribuidas expresamente a un compartimento en la parte proporcional que se establezca en el reglamento del fondo. En cualquier caso cada compartimento responderá exclusivamente de los compromisos contraídos en el ejercicio de su actividad y de los riesgos derivados de los activos que integran sus inversiones. Los acreedores de un compartimento*

la misma forma, se recoge la opción de constituir Sociedades de Inversión por compartimentos que, a su vez, den lugar a la emisión de acciones o de diferentes series de acciones.¹⁵⁶

¿Cuál fue la principal razón de ser de la introducción, en la actual legislación, de las IIC «por compartimentos»? En nuestra opinión, poder ofrecer al pequeño y mediano inversor el mayor número de posibilidades sin provocar un éxodo de los principales patrimonios hacia el extranjero. De acuerdo con la actual regulación cabe la posibilidad, bajo un único contrato constitutivo, de agrupar dos o más compartimentos, recibiendo cada uno de ellos una denominación específica, respondiendo exclusivamente de los costes, gastos y obligaciones atribuidos al mismo y emitiendo diferentes acciones o series de acciones. Así lo establece además el art. 9.1 de la LIIC.

Tal y como tendremos oportunidad de analizar, dispone el art. 6.4 del RIIC que *«El número mínimo de accionistas en cada uno de los compartimentos no podrá ser inferior a 20 sin que, en ningún caso, el número de accionistas totales que integren la sociedad sea inferior a 100»*. Adicionalmente, y frente al capital mínimo necesario para constituir una SICAV (2.400.000 euros), declara el art. 50.2.párrafo 2º del actual RIIC que *«Cada uno de los compartimentos deberá tener un capital mínimo desembolsado de 480.000 euros sin que, en ningún caso, el capital total mínimo desembolsado sea inferior a 2.400.000 euros»*.

El vigente régimen diseñado permite asimismo agrupar a distintos inversores de carácter heterogéneo bajo el «manto» de una misma estructura societaria, posibilitando a patrimonios de naturaleza mediana acceder a un instrumento de carácter tradicionalmente exclusivo como es el de las SICAVs. Y es que, a pesar de que se mantienen los requisitos de capital mínimo para la entidad desde una perspectiva global, dichos requisitos se reducen en relación con cada compartimento concreto. De este modo los inversores pequeños y medianos pueden beneficiarse del volumen de los grandes patrimonios al objeto de cumplir el requisito de difusión de capital, sin verse constreñidos en la toma de sus decisiones de inversión por el simple hecho de hallarse separados en diversos compartimentos.

de un fondo de inversión únicamente podrán hacer efectivos sus créditos frente al patrimonio de dicho compartimento, sin perjuicio de la responsabilidad patrimonial que corresponda al fondo de inversión derivada de sus obligaciones tributarias».

156. En relación con la identificación financiera de estos valores (Código ISIN), la CNMV manifestó su intención de que, tratándose de fondos o de acciones que dispongan de compartimentos, clases de participaciones o series de acciones, se otorgue este código a los diferentes compartimentos, siempre y cuando no existan clases o series, y no a los fondos o sociedades.

Otras novedades introducidas por la Ley 35/2003, igualmente destinadas a flexibilizar las posibilidades de actuación de las Instituciones de Inversión Colectiva, fueron: admitir la posibilidad de que existan distintas clases de participaciones (art. 7.1) o series de acciones (art. 9.3); contemplar el establecimiento de comisiones distintas para las diferentes clases de participaciones (arts. 8.2 y 9.3); permitir la fusión entre Instituciones de Inversión Colectiva de distinta forma jurídica siempre que pertenezcan a la misma clase (art. 26.2); eliminar las anteriores restricciones existentes a la inversión de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero, pudiendo así invertir en los activos e instrumentos financieros enumerados en su art. 30, etc.

Esta flexibilización a la que nos referimos se proyectó además sobre la actuación de las entidades gestoras, permitiendo el art. 40 de la Ley de 2003 que dichas entidades puedan ser autorizadas para llevar a cabo una gestión discrecional de carteras y para efectuar la administración, representación, gestión y comercialización de fondos de capital-riesgo. Incluso contempla el apartado quinto del citado precepto la posibilidad de delegar en terceros la gestión de los activos, precisándose no obstante que en ningún caso la responsabilidad de la sociedad de gestión podrá verse afectada por el hecho de que ésta delegue sus funciones en terceros. Aquellos representantes que designen las entidades gestoras de las IIC que operen en España en régimen de libre prestación de servicios habrán de cumplir el conjunto de obligaciones de índole tributaria establecidas al efecto.

Otro de los objetivos perseguidos por el legislador de la Ley 35/2003 fue el de reforzar la transparencia derivada de la actuación de las Instituciones como contrapunto a la flexibilización del régimen de los inversores. En aras de la consecución de este fin se otorgó una nueva redacción a los preceptos encargados de regular las obligaciones de información y de publicidad, contenidos en el Capítulo III del Título II de la citada Ley.

Es de destacar asimismo la atención prestada a la comercialización transfronteriza de las Instituciones y la regulación específica que se acomete de la actuación transfronteriza de las sociedades gestoras. Diferencia a este respecto el art. 15 de la Ley (relativo a la comercialización en España de acciones y participaciones de IIC extranjeras), entre las acciones y participaciones autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE y las acciones y participaciones distintas de las anteriores. Mientras la comercialización de las primeras resulta libre, si bien queda sujeta a diversas normas que tratan de asegurar la difusión de información entre los accionistas y partícipes residentes en España así como el reembolso de las participaciones, la comercialización de

las segundas exige la autorización expresa por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.¹⁵⁷

Por su parte el Reglamento regulador de estas entidades, al margen de concretar muchos de los aspectos que la Ley dejaba abiertos en cuanto al régimen de las IIC, contiene en sus disposiciones finales diversas modificaciones y desarrollos dentro del ámbito tributario, tanto en el régimen fiscal de las propias Instituciones como en lo relativo a la tributación de los partícipes o accionistas, resultando modificados los Reglamentos del IRPF, del IS, del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados (ITPyAJD) y del IRNR.¹⁵⁸

Dicho Reglamento vino a sustituir al antiguo, aprobado mediante Real Decreto 1393/1990, de 2 de noviembre, y que desarrollaba la antigua Ley 46/1984, de 26 de diciembre, reguladora de estas entidades. Tal y como preveía la Disposición Transitoria de la Ley 35/2003, el citado Reglamento de 1990 continuó vigente en todo aquello que no se opusiese a la nueva Ley hasta que tuvo lugar la aprobación del nuevo Reglamento.

Por otra parte, y como acabamos de precisar, la Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril, se encarga de desarrollar las disposiciones del Reglamento relativas a las Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre y a las Instituciones de Inversión Colectiva de Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre, habilitando además a la Comisión Nacional del Mercado de Valores para dictar diversas disposiciones.

Téngase presente que una de las novedades más significativas del RIIC fue precisamente la regulación, por vez primera en nuestro país, de las IIC de Inversión Libre y de las IIC de IIC de Inversión Libre o lo que se conoce, más comúnmente, como *hedge funds* y fondos de *hedge funds*. En este marco

157. El propio art. 15 de la Ley 35/2003 se encarga de precisar que, en el caso de estas últimas, «La autorización podrá ser denegada por motivos prudenciales, por no darse un trato equivalente a las instituciones de inversión colectiva españolas en su país de origen, por no quedar asegurado el cumplimiento de las normas de ordenación y disciplina de los mercados de valores españoles, por no quedar suficientemente garantizada la debida protección de los inversores residentes en España y por la existencia de perturbaciones en las condiciones de competencia entre estas instituciones de inversión colectiva y las instituciones de inversión colectiva autorizadas en España».

158. Dentro de las novedades introducidas por el Reglamento destacó igualmente la regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva de naturaleza inmobiliaria para la inversión en viviendas y residencias estudiantiles y de la tercera edad así como la regulación, a efectos del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, de las operaciones de comercialización transfronteriza de acciones o participaciones de Instituciones de Inversión Colectiva españolas. El Real Decreto 1309/2005 modificó además el Reglamento de las cooperativas de crédito para adaptar su régimen a las Normas Internacionales de Contabilidad.

la citada Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril, adquirió un carácter especialmente relevante para que la industria de la inversión colectiva española pudiera operar con la novedosa figura de la inversión libre, dentro de los necesarios parámetros de seguridad jurídica, ponderando por igual los principios de flexibilidad y protección del inversor. Se trata, por tanto, de dar desarrollo y plenitud al régimen jurídico establecido por el Reglamento de IIC en el ámbito de la inversión libre.

La Orden EHA/1199/2006 abordó, en primer lugar, el régimen de inversión y la política de endeudamiento. En este sentido se aclaran cuáles son los elementos que deben quedar incluidos en el cómputo del límite de endeudamiento y cuáles excluidos. A continuación se desglosan los activos en los que las IIC de IIC de Inversión Libre pueden invertir el coeficiente obligatorio del 60% previsto por el Reglamento de IIC. Y se establecen los criterios generales relativos al cálculo del valor liquidativo de las participaciones y acciones de IIC de Inversión Libre y de las IIC de IIC de Inversión Libre.

Igualmente fueron objeto de desarrollo aspectos concretos del derecho de reembolso y del régimen de valores liquidativos estimados, así como de las sociedades gestoras y depositarios y del régimen de los activos dados en garantía por las IIC de Inversión Libre. Finalmente se especifica cómo debe efectuarse la suscripción del documento de consentimiento del inversor.¹⁵⁹

Las citadas Instituciones de Inversión Colectiva de Inversión Libre (conocidas internacionalmente como «fondos de gestión alternativa» o *hedge funds*) fueron además objeto de tratamiento a través de la Circular 1/2006, de 3 de mayo, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, que se encarga de detallar el régimen aplicable a tales instituciones.

Estas IIC de Inversión Libre se configuran como productos de amplia flexibilidad inversora destinados a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan de menor protección. No obstante, y con la finalidad de facilitar que también los pequeños inversores puedan acceder a esta modalidad de inversión, la referida Circular acometió de nuevo la regulación de las citadas IIC

159. En todo caso, y dado que debía terminar de perfilarse el régimen jurídico de la Inversión Libre, la presente Orden habilitó a la CNMV para que determinase los aspectos más técnicos de la ordenación de la Inversión Colectiva de Inversión Libre, dictando las disposiciones necesarias para dar eficacia al contenido de la misma. Así, por ejemplo, se habilitó al referido órgano supervisor del mercado para elaborar aquellas disposiciones que estimase necesarias de cara al cálculo de la comisión de gestión sobre resultados, situándose no obstante esta habilitación fuera ya del ámbito de la Inversión Libre.

de IIC de Inversión Libre («fondos de *hedge funds*»), cuyos requisitos de diversificación y protección del inversor los acercan a las IIC tradicionales.¹⁶⁰

Los aspectos más destacables del régimen establecido por esta Circular fueron, básicamente, los siguientes. En primer lugar, se optó por no proceder a crear una nueva figura de sociedad gestora, de objeto exclusivo, dedicada a la gestión de IIC de Inversión libre. Sin embargo, se decidió imponer requisitos especiales (entre ellos, recursos propios adicionales) a aquellas sociedades gestoras que pretendan dedicarse a la gestión de las nuevas IIC. En segundo término, se regulan con gran detalle los medios organizativos y de control de riesgos exigibles a las sociedades gestoras, con especial énfasis en la fiabilidad e independencia del cálculo del valor liquidativo, ya se delegue o no esa función.

Asimismo fueron objeto de regulación las relaciones entre las sociedades gestoras y los intermediarios financieros que proporcionan financiación y otros servicios a las IIC de Inversión Libre (conocidos como *prime brokers*). Dado que la financiación otorgada por dichos intermediarios se suele garantizar con los valores adquiridos, y puesto que estas garantías pueden ser reutilizadas por su beneficiario, se estimó necesario reforzar las funciones de supervisión y control del depositario, exigiendo que éste sea informado de los acuerdos de garantía financiera.

De este modo se reguló la selección de los fondos subyacentes por las gestoras de IIC de Inversión Libre, otorgándose ciertas funciones de control al depositario, dentro del margen con el que la legislación vigente define sus facultades. Y, por lo que respecta al contenido del folleto informativo y a la necesidad de información periódica, se establecieron reglas similares a las aplicables a las IIC ordinarias, si bien se exige que el inversor suscriba una declaración escrita de

160. Los *hedge funds* surgieron en su día pensando en un colectivo de inversores muy cualificado, siendo la capacidad del pequeño inversor para identificar, comprender y seleccionar estos fondos bastante limitada. Se trata de fondos, aparentemente presentados como «inversiones libres de riesgo», que suelen recurrir a un endeudamiento muy alto, ampliando así la magnitud, tanto de las ganancias como de las pérdidas resultado de sus inversiones. Desde determinados sectores autorizados se ha venido destacando la escasa reglamentación a la que se encuentran sometidos estos vehículos de inversión, con domicilio, en muchos casos, en paraísos fiscales y a resguardo de cualquier entidad oficial que pretenda supervisarlos. Se apunta incluso que suelen comportarse cada vez más como los bancos tradicionales, a pesar de no estar sometidos a las normas e inspecciones que mantienen a estos últimos estrechamente vigilados, careciendo por tanto de la red de seguridad que para los pequeños ahorradores representa la existencia del Fondo de Garantía de Depósitos. Todo ello con independencia de que los bancos actuales sean promotores de *hedge funds*, llegando incluso en ocasiones a convertirse en cuasi *hedge funds* (Véase CRESPO, J. I., «El pánico de 1907», *El País de los Negocios*, 20 de mayo de 2007, pág. 2).

consentimiento en la que se acredite que conoce las singularidades de los Fondos de Inversión Libre y sus diferencias con los ordinarios.

Por último la citada Circular precisa el concepto de endeudamiento que establece el Reglamento de la Ley de IIC y, por lo que respecta a las IIC de IIC de Inversión Libre, se les permite invertir en las llamadas cuentas separadas o gestionadas (*managed accounts*), entendiéndose como tales aquellas estructuras que replican la cartera de inversión de una IIC de Inversión Libre.

También el Real Decreto 362/2007, de 16 de marzo, que modificó al RIIC aprobado mediante Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, tuvo como razón de ser el régimen jurídico de las IIC de inversión libre y de las IIC de IIC de inversión libre, dada la peculiar naturaleza de estas instituciones, que demandan una regulación propia diferenciada y sustancialmente más flexible que la que caracteriza a las IIC de régimen general.

El principal objetivo que persigue el citado Real Decreto no es otro que adoptar un marco regulatorio que permita el desarrollo ordenado pero completo de toda la potencialidad de estas figuras de inversión en nuestro país. En primer lugar, se pretende flexibilizar el régimen de estas entidades, especialmente en lo referente al régimen de reembolsos, para permitir su pleno desarrollo en España. Se faculta así a las citadas entidades para establecer un límite máximo del importe a rembolsar con el consiguiente prorrateo de las solicitudes. Adicionalmente podrán adoptar períodos mínimos de permanencia para sus accionistas o partícipes y un régimen de preavisos para las suscripciones y reembolsos más flexible que el régimen general.

En segundo término, se contempla la posibilidad de que puedan no otorgar reembolsos en todas las fechas de cálculo del valor liquidativo. Semejante capacidad de maniobra, necesaria para el desenvolvimiento de esta clase de instituciones, se ve sin embargo compensada con una mayor exigencia de información en el folleto. De la regulación relativa a las actividades de comercialización parece deducirse claramente que estas IIC de Inversión Libre no podrán realizar tales actividades de comercialización dirigidas a clientes que no tengan la consideración de cualificados. En otras palabras, no podrán dirigir su publicidad hacia los inversores minoristas, si bien no se prohíbe que estos inversores puedan adquirir acciones y participaciones de IIC de Inversión Libre. Finalmente, en relación con los «fondos de *hedge funds*», se prevé que el uso por la Institución de estas opciones más flexibles quede condicionado a que lo exijan las inversiones previstas y, además, a que se tenga en cuenta la política de comercialización de la IIC de IIC de Inversión Libre.

¿Y qué modificaciones introdujo en el RIIC el Real Decreto 1818/2009, de 27 de noviembre? A través de este último Real Decreto se procedió a desarrollar la modificación operada en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, por la Ley 5/2009,

de 29 de junio, por la que se modifican la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito, y el Texto Refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras. Como es sabido esta Ley 5/2009, de 29 de junio, inició la transposición al ordenamiento jurídico nacional de la Directiva 2007/44/CE, del Parlamento Europeo y del Consejo, de 5 de septiembre de 2007, por la que se modificaba la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero, completándose con la aprobación del presente real decreto para el caso concreto de las sociedades gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva.

Por su parte la Directiva 2007/44/CE tuvo como principal objetivo mejorar el régimen de participaciones significativas incrementando la seguridad jurídica y dotándolo de una mayor claridad. Dicho régimen aborda la evaluación cautelar de las adquisiciones de participaciones que puedan suponer el ejercicio de una influencia notable en las entidades financieras suponiendo, en definitiva, el ejercicio de un control administrativo previo destinado a evaluar, a efectos prudenciales, la identidad, honorabilidad y solvencia de los accionistas más significativos de las entidades. En particular, la Directiva 2007/44/CE regula los procedimientos y criterios conforme a los cuales se realiza la evaluación de las participaciones significativas. Y la Ley 5/2009, de 29 de junio, incorpora al ordenamiento jurídico español los aspectos esenciales de esta Directiva, como son, de una parte, los criterios que la autoridad supervisora ha de observar a la hora de evaluar una modificación de la estructura accionarial que afecte a las participaciones significativas; y, de otra, el propio procedimiento de no oposición.

De este modo la regulación contenida en dicho Real Decreto 1818/2009 vino a completar la transposición de dicha Directiva regulando, en primer lugar cómo se habrán de computar las participaciones en sociedades gestoras de IIC para determinar lo que se considera una participación significativa. En segundo término, se prevé la elaboración y publicación de una lista por la CNMV en la que se determine el contenido de la información que esta Comisión podrá exigir para evaluar la adquisición de una participación significativa. A tal efecto en el Real Decreto se enumeran los aspectos fundamentales a los cuales necesariamente debe hacer referencia dicha lista. Por otra parte el desarrollo reglamentario introducido por el citado Real Decreto afecta, además, al procedimiento de no oposición de una modificación en la estructura accionarial que afecte a las participaciones signifi-

cativas, en tanto que se faculta a la CNMV en el Apartado dos del artículo único para interrumpir el plazo de evaluación por un máximo de treinta días hábiles cuando el adquirente potencial sea una entidad autorizada o domiciliada fuera de la Unión Europea o cuando no esté sujeto a supervisión financiera en España o en la Unión Europea.

Define el art. 1 de la Ley 35/2003 las Instituciones de Inversión Colectiva como «*aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos*». Esta definición viene a coincidir con la contemplada en la antigua LIIC, en cuyo art. 1 se aludía a las Instituciones de Inversión Colectiva como «*aquellas que, cualquiera que sea su objeto, captan públicamente fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos mediante fórmulas jurídicas distintas del contrato de sociedad*».

Obsérvese no obstante como la Ley vigente, a diferencia de la antigua, se refiere expresamente al objeto de la gestión colectiva, esto es, la inversión del activo en cualquier bien. La principal finalidad no es otra que poner de manifiesto el carácter activo de esta gestión.

En líneas generales la LIIC de 2003 presenta un carácter omnicompreensivo que la hace muy ambiciosa pero, al mismo tiempo, incompleta e imprecisa, características estas últimas que ya en su momento fueron predicadas de la antigua Ley.¹⁶¹

Así por ejemplo, y a diferencia de la antigua Ley, la Ley 35/2003 no cita a aquellas entidades que, debido a su actividad económica, podrían confundirse con las Instituciones de Inversión Colectiva, para excluirlas de su aplicación. Recuérdese que la Ley de 1984 sí excluía expresamente de su aplicación a los Bancos, Cajas de Ahorro, Cooperativas de Crédito, Entidades de Financiación, de Seguros y demás Instituciones Financieras sujetas a una regulación especial.¹⁶²

161. Véanse a este respecto, entre otros autores, SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1996, pág. 663, RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Entidades del mercado de inversión colectiva. Instituciones de Inversión Colectiva. Sociedades y Fondos de Inversión», en la obra colectiva (Dir.: A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas) *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. IV, SOPEC, Madrid, 1999, págs. 3492 y ss y, previamente, «Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 35, 1989, pág. 544, TAPIA HERMIDA, J. A., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, Dykinson, Madrid, 1997, pág. 84, FARRANDO MIGUEL, I., «La inversión a través de Instituciones de Inversión Colectiva», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 51, 1993, pág. 682 y FERNÁNDEZ RUIZ, J. L., *Fundamentos de Derecho Mercantil*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1991, pág. 348.

162. Así lo establecía el art. 1.1.párrafo 2º de la antigua Ley 46/1984, de 26 de diciembre.

La razón de ser de esta diferenciación reside sencillamente en el hecho de que las únicas Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero que pueden existir son las Sociedades de Inversión de Capital Variable y los Fondos de Inversión (FI).

La forma jurídica que puede utilizarse para ejercer la inversión colectiva sí que es objeto de delimitación por la LIIC de una forma precisa. Su art. 1.2 se refiere únicamente a las formas de sociedad y fondo. En cambio, al amparo de la antigua Ley 46/1984, podía ser objeto de utilización cualquier fórmula jurídica.¹⁶³

Tres son los principales rasgos configuradores de las Instituciones de Inversión Colectiva. En primer lugar, la captación pública de los fondos o recursos que conforman el capital o patrimonio de la Institución. El procedimiento de captación de estos fondos debe ser abierto, dado que estas entidades se encuentran destinadas al público en general, al margen de que resulten orientadas con carácter primordial hacia los pequeños ahorradores.

En contrapartida a la aportación el inversor recibe un título que representa el porcentaje de participación en la IIC y que le confiere una serie de derechos, entre los cuales destaca el de percibir los rendimientos derivados de la gestión en función de la proporción de participación que se posea en la entidad.

La segunda gran característica de las IIC es la relativa al fin que las mismas están llamadas a cumplir, consistente en la gestión e inversión de su activo. A pesar de que no se establezca de forma expresa, lo más lógico es que dicha gestión se lleve a efecto por un tercero profesional, no por el propio inversor.

Tal y como señala TAPIA HERMIDA¹⁶⁴, «a pesar de que entre las fórmulas jurídicas para ejercer la inversión colectiva se encuentra la sociedad, la intervención del socio en el ejercicio de la actividad que desarrolla es mínima o nula, de forma que son sus administradores o terceras sociedades las encargadas de ejercer la gestión».

Por último, hemos de referirnos al carácter colectivo de la inversión. El reparto de los resultados obtenidos por la IIC no puede atender en ningún caso a intereses individuales sino colectivos. Téngase presente que, una vez que el inversor aporta su ahorro o capital, este pasa a ser común.

En todo caso, a las anteriores notas básicas definitorias del régimen de las Instituciones de Inversión Colectiva debe añadirse otra que participa de su propia

163. Incluso se refería expresamente el art. 2.2 del antiguo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva de 1990 a la comunidad de bienes y a los derechos y contratos de cuentas en participación.

164. TAPIA HERMIDA, J.A., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, ob. cit., pág. 126.

esencia: la gestión del patrimonio ha de dirigirse a la obtención de un rendimiento regular bajo una política de diversificación de la inversión, con la finalidad de compensar el riesgo y el rendimiento.

En efecto, puesto que únicamente puede ser desarrollada la inversión colectiva a través de la forma jurídica de sociedad y fondo, tendrán la consideración de Instituciones de Inversión Colectiva aquellas sociedades o fondos que captan públicamente recursos del público con la finalidad de invertirlos en activos financieros o reales bajo una política adecuada de diversificación de la inversión, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

La propia Ley 35/2003 se refiere a este principio de diversificación del riesgo como uno de los instrumentos delimitadores de la inversión de las IIC, al disponer en su art. 23.b) que *«Las Instituciones de Inversión Colectiva deberán limitar la concentración del riesgo de contrapartida de forma que se garantice la suficiente diversificación»*.

A la luz del conjunto de novedades incorporadas en la Ley 35/2003 y en su Reglamento de desarrollo resulta posible diferenciar dos tipos de Instituciones de Inversión Colectiva, en función de la naturaleza de los activos en los que inviertan los fondos captados. De una parte, la inversión colectiva de carácter financiero (fondos de inversión, fondos de inversión libre, fondos compartimentados, fondos de fondos de inversión libre, fondos de fondos, fondos de inversión cotizados¹⁶⁵, sociedades de inversión colectiva de capital variable, sociedades de inversión colectiva de capital variable de inversión libre o sociedades de inversión colectiva de capital variable de instituciones de inversión colectiva libres¹⁶⁶). Y, de otra, la

165. En la actualidad estos fondos de inversión cotizados desempeñan un importante papel en los mercados financieros, como es el de proporcionar a los inversores una mayor eficiencia de costes, circunstancia que fuerza además a aquellos fondos con una gestión activa a elevar su escala de rentabilidad-riesgo.

166. De un tiempo a esta parte han comenzado a comercializarse en nuestro país (si bien su desarrollo es todavía muy pequeño) los llamados fondos de inversión «éticos y solidarios». En lo que a rentabilidad y riesgo se refiere, los fondos de inversión «éticos y solidarios» no son distintos del resto: compran y venden renta fija o acciones con la intención de ganar dinero y de ofrecer revalorizaciones al partícipe. Sin embargo su particularidad radica en el hecho de que, a la hora de invertir, no sólo se rigen por criterios económicos, sino también de carácter social y medioambiental. La aparición de estos fondos se encuadra dentro de la llamada Inversión Socialmente Responsable (ISR), que constituye una forma de inversión consciente por parte de los inversores que valoran positivamente las empresas más responsables y sostenibles impulsando, desde el mercado financiero, que las compañías adopten políticas y estrategias de responsabilidad social y medioambiental. Actualmente sólo el 0,45% del patrimonio total invertido en los fondos de inversión es «ético», situándose el número de par-

inversión colectiva de carácter inmobiliario (fondos de inversión inmobiliaria y sociedades de inversión inmobiliaria de capital fijo).¹⁶⁷

Nótese por tanto como la vigente Ley reguladora de las IIC califica a las Sociedades de Inversión de Capital Variable como Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero, por oposición a las IIC de carácter no financiero. Es esta una distinción fundamentada en la política de inversión que constituye el objeto social de las IIC y que, por lo que a las SICAVs se refiere, queda limitada a los activos e instrumentos financieros. Las SICAVs se diferencian del resto de IIC financieras (caso de los Fondos de Inversión), por su estructura jurídica. Dichos fondos se utilizan en nuestro ordenamiento como fórmula contractual o fiduciaria, refiriéndose el art. 3.1 de la LIIC a ellos como patrimonios sin personalidad jurídica. Dispone concretamente el citado precepto que *«Los fondos de inversión son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora que ejerce las facultades de dominio sin ser*

típicos en poco más de 45.000. Como factores que contribuyen a explicar esta situación cabe citar la menor tradición existente en nuestro país de invertir en acciones, la falta de demanda por parte de los inversores institucionales o la falta de impulso, apoyo y promoción por parte de la Administración Pública y de las propias sociedades gestoras. Asimismo conviene tener presente que muchos particulares consideran más que escasa la aportación que se realiza a Organizaciones No Gubernamentales (ONGs) a través de estos fondos de inversión, lo que les lleva a plantearse otras alternativas de solidaridad.

167. A este respecto ha de tomarse asimismo en consideración lo señalado en la Circular 1/2009, de 4 de febrero, de la CNMV, sobre las categorías de IIC en función de su vocación inversora, la cual fue dictada al amparo de lo establecido en el art. 30.2 de la Ley 35/2003, en el que se señala que, a efectos estadísticos y de facilitar información sobre su perfil de riesgo y los activos en los que invierte, la CNMV ha de establecer categorías de IIC en función de la vocación inversora de éstas dentro de los activos previstos en el art. 30 de la citada Ley. Pues bien, a través de dicha Circular se da cumplimiento a la referida previsión y se sustituye la clasificación existente de vocaciones inversoras disponible desde enero de 2002. Concretamente se entiende como categoría de una IIC la unión del tipo y la vocación inversora de la IIC, y se consideran tipos de IIC los fondos y las sociedades de inversión ordinarias, las IIC subordinadas, las que invierten mayoritariamente en otras IIC, las IIC que replican o reproducen un determinado índice bursátil o de renta fija y los fondos cotizados. Por otra parte a través del desarrollo de dicha Circular se pretende, entre otros, reducir el número de vocaciones inversoras existentes y proporcionar al inversor una información clara y concisa de la política de inversión de la IIC así como incorporar algunas matizaciones en las definiciones de algunas vocaciones para adaptarlas a la situación real del sector de inversión colectiva española, incluyéndose una serie de criterios destinados a definir a qué vocación inversora pertenece cada IIC y modificándose la Circular 2/1998, de 27 de julio, sobre requerimientos de información estadística a las IIC de la Unión Monetaria Europea en lo relativo a la definición de la vocación monetaria.

propietaria del fondo, con el concurso del depositario, y cuyo objeto lo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos». Como es lógico, su sujeción a la normativa tributaria se produce a la luz de la disociación que realiza el art. 35.4 de la LGT entre personalidad jurídica y obligación tributaria.

Por su parte las SICAVs presentan naturaleza societaria, quedando sujetas a lo dispuesto en el Real Decreto Legislativo 1564/1989. No obstante, la principal especialidad de estas entidades frente al régimen general aplicable a las sociedades anónimas es la de su capital variable. Porque mientras el TRLSA dispone la necesidad de establecer el capital social con que cuenta la sociedad en los estatutos (debiendo procederse a la modificación de los mismos cada vez que dicha cifra varía), el funcionamiento de las SICAVs responde únicamente a su finalidad de canalizar la inversión colectiva. Tal y como precisa el art. 37.2 de la LIIC, estas sociedades quedan obligadas a atender las solicitudes de compra de sus acciones mediante la emisión de acciones nuevas o la venta de las que tuviera en cartera, y las de venta mediante la compra de los títulos a los interesados.¹⁶⁸

Pues bien, la aplicación del tipo de gravamen del 1% en el Impuesto sobre Sociedades, a la que nos referiremos en su momento, se produce únicamente respecto del conjunto de las Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero, y no sobre la totalidad de las IIC de carácter inmobiliario ya que éstas últimas, para poder disfrutar de dicho tipo, han de cumplir un conjunto de requisitos adicionales vinculados a la vivienda.

Cabe destacar además que la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, de Reformas en Materia Tributaria para el Impulso de la Productividad, y que introdujo diver-

168. Esta es la razón por la que los estatutos de las SICAVs no contemplan la cifra de capital en cada momento, sino tan sólo la cifra inicial, así como la de capital estatutario máximo. En efecto declara el art. 32.1 de la LIIC que *«En los estatutos sociales debe recogerse necesariamente la designación del depositario así como la cifra de capital social. También se recogerá la cifra del capital estatutario máximo expresando, en uno y otro caso, el número de acciones y, en su caso, las series en que esté dividido el capital social y el valor nominal de aquéllas».* Se trata de un requisito cuyo cumplimiento podría entrar, a nuestro juicio, en colisión con determinadas limitaciones contenidas en la legislación de las sociedades anónimas, lo que hace preciso que la legislación específica existente en materia de IIC establezca diversas reglas especiales relativas a los límites para la adquisición de acciones propias de la sociedad. Tal y como señala el art. 32.8 de la LIIC, *«La adquisición por la sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre la adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades Anónimas. Por debajo de dicho capital mínimo podrá adquirir acciones con los límites y condiciones establecidos en la citada Ley de Sociedades Anónimas».*

Las modificaciones en la regulación de las Instituciones de Inversión Colectiva con efectos para los períodos impositivos iniciados a partir del 20 de noviembre de 2005, proporcionó una nueva redacción a las letras c) y d) del art. 28.5 del TRLIS, precepto este último que se encarga de regular la tributación para determinados sujetos pasivos al tipo de gravamen del 1%. Concretamente dentro de la letra c) del citado precepto se incorporaron varias modificaciones en relación con las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria distintos de los previstos en la letra d) del citado precepto introducida por la Ley 23/2005 y relativa a aquellas sociedades y fondos de inversión inmobiliaria que realicen actividad de promoción inmobiliaria exclusivamente de viviendas para destinarlas a su arrendamiento, las cuales tributan igualmente al tipo del 1%.

2. Requisitos y condiciones de funcionamiento de las instituciones de inversión colectiva en el ordenamiento mercantil

Como se ha señalado con anterioridad, las Instituciones de Inversión Colectiva desarrollan una función principal de intermediación entre el ahorrador y los mercados, fundamentalmente entre el pequeño y mediano ahorrador y el mercado financiero e inmobiliario.

Siendo la razón de ser de estas entidades invertir los patrimonios de sus accionistas o partícipes de forma colectiva en aras de poder obtener un rendimiento regular en el desarrollo de una política de diversificación del riesgo, considera el legislador necesario articular al efecto una normativa específica que delimite los aspectos más característicos del funcionamiento de las IIC.

En primer lugar, las Instituciones de Inversión Colectiva deben presentar un capital o patrimonio elevado que les permita intervenir en el mercado con las mayores garantías económicas y financieras. Piénsese que, cuanto mayor resulte ser el volumen de recursos de que dispongan, mejor podrán desempeñar su función de instrumento de financiación de los mercados, sirviéndose de las economías de escala en la administración de patrimonios y logrando así una mayor diversificación del riesgo.

En este sentido el art. 11.1.c) de la LIIC optó por delegar en el Reglamento de desarrollo la fijación del patrimonio o capital mínimo que deben tener estas entidades para poder operar como tales. Pues bien, dispone el art. 46 del RIIC que los fondos de inversión de carácter financiero han de tener un patrimonio mínimo

de tres millones de euros si bien, tratándose de un fondo por compartimentos, el patrimonio mínimo de cada uno de los compartimentos será de 600.000 euros sin que, en ningún caso, el patrimonio total del fondo pueda resultar inferior a tres millones de euros.¹⁶⁹

En relación con las SICAVs sitúa el art. 50.2 del Real Decreto 1309/2005 el capital mínimo desembolsado en 2.400.000 euros, debiendo mantenerse mientras la sociedad figure inscrita en el Registro. El capital inicial ha de estar íntegramente suscrito y desembolsado desde el momento de la constitución de la sociedad y el capital estatutario máximo no puede superar en más de diez veces el capital inicial. No obstante, en el caso de SICAV por compartimentos, cada uno de estos debe tener un capital mínimo desembolsado de 480.000 euros sin que, en ningún caso, el capital total mínimo desembolsado pueda ser inferior a 2.400.000 euros.

Y, por lo que respecta a las Sociedades y a los Fondos de Inversión Inmobiliaria, los arts. 62 y 63 del Real Decreto 1309/2005, respectivamente, cifran su capital social mínimo en nueve millones de euros si bien, tratándose de sociedades por compartimentos, cada uno de estos ha de tener un capital mínimo de 2,4 millones de euros, sin que en ningún caso el capital total de la sociedad pueda resultar inferior a nueve millones de euros.¹⁷⁰

Son varios los fines que el requisito del capital mínimo busca garantizar. Concretamente, y desde la perspectiva que ofrece la normativa de las IIC, cabe la posibilidad de aludir a la existencia de, al menos, tres objetivos: la transparencia informativa, de manera tal que los potenciales inversores puedan conocer el sustrato societario (participaciones) de la entidad, quedando los derechos de los accionistas minoritarios suficientemente garantizados; la liquidez de los títulos, que garantiza la facilidad para los inversores de adquirir las acciones de la Institución o, en su caso, de deshacer sus posiciones; y la utilización efectiva de dicha liqui-

169. Precisa no obstante el párrafo tercero del art. 46 del Real Decreto 1309/2005 que *«Podrán constituirse fondos de inversión y compartimentos con un patrimonio inferior que, en el caso de los fondos, no será inferior a 300.000 euros y, en el de los compartimentos, a 60.000 euros, todo ello a condición de que, en el plazo máximo de seis meses contados a partir de su inscripción en el Registro de la CNMV, alcancen el patrimonio mínimo establecido en los párrafos anteriores. En caso contrario el fondo o en su caso, el compartimento, deberá disolverse y liquidarse»*.

170. Como seguramente se recordará, el art. 12 del antiguo RIIC de 1990 establecía que los Fondos de Inversión Mobiliaria habían de disponer de un capital mínimo desembolsado de 3.005.060,52 euros, mientras que en el caso de las antiguas SIMCAV dicho capital mínimo desembolsado debía alcanzar la cifra de 2.404.048,42 euros. Y, por lo que respecta a las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria se requería, al amparo de lo previsto en los arts. 73 y 74 del antiguo Reglamento de 1990, un capital mínimo desembolsado de 9.015.181,57 euros.

dez para evitar la concentración de capital en pocas manos. De cualquier manera, en caso de incumplimiento del requisito relativo a la difusión mínima del capital por los inversores habrá de dilucidarse si tal actuación puede constituir infracción del ordenamiento jurídico privado.

El número de accionistas o partícipes resulta cifrado por los arts. 5.4 y 9.4 de la LIIC en 100 socios, como mínimo, debiendo mantenerse permanentemente este número mínimo a efectos de disfrutar del régimen fiscal establecido en el Impuesto sobre Sociedades para estas entidades.

Como seguramente se recordará, al amparo de la normativa vigente hasta la entrada en vigor de la Ley 35/2003 esta cuestión era objeto de regulación en el art. 15 del antiguo Real Decreto 1393/1990. Dicho precepto, a la hora de determinar el número mínimo de socios o partícipes, se limitaba a señalar que *«el número de accionistas de las sociedades de inversión y de partícipes en fondos no podrá ser inferior al que en cada momento sea necesario para la admisión y permanencia de las acciones de una sociedad a negociación en Bolsa»*. Nótese por tanto como, si bien el citado precepto implicaba la exigencia, en el momento de la constitución, de un número mínimo de 100 socios o partícipes, dicha exigencia mínima se refería exclusivamente al instante de la constitución de la entidad, dado que no existía ningún momento en el que, con posterioridad, el número de socios o partícipes pudiera verse reducido.

La anterior situación resultó modificada por la Ley 35/2003 que, a través de sus arts. 5.4 y 9.4, se encargó de precisar que el número mínimo de partícipes o accionistas no podrá ser inferior a 100. Dicha cifra es exigida ahora con carácter general, debiendo mantenerse de forma permanente y no sólo en el momento de la constitución¹⁷¹. El principal objetivo perseguido con esta reforma operada en la base personal de las IIC parece claro: se pretendía lograr que dichas entidades sirvan a una pluralidad de ahorradores y no a intereses particulares de grupos empresariales o familiares¹⁷². Ahora bien, conviene precisar que esta cifra mínima de

171. Adicionalmente los citados preceptos contenían sendas habilitaciones reglamentarias para establecer un umbral distinto, atendiendo a los distintos tipos de activos en los que la sociedad materialice sus inversiones así como a la naturaleza de los accionistas o a la liquidez de la sociedad, e imponiendo unos requisitos adicionales de distribución del capital social entre los accionistas.

172. FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión colectiva», *Papeles de Economía Española*, núms. 18 y 19, 1984, pág. 67, afirma a este respecto (refiriéndose a la antigua Ley) que, si bien nos hallamos ante un requisito desconocido en la legislación tradicional y en la propuesta de directiva comunitaria, *«es consecuencia del modelo de institución de inversión colectiva que la legislación tiene presente: entidades que integran una pluralidad de ahorradores, superando el esquema de aquellas revestidas de un carácter instrumental de grupo empresarial o familiar»*.

100 socios no asegura el carácter colectivo de la entidad. Y es que podrían llegar a constituirse accionistas o partícipes «ficticios» hasta alcanzar la cifra de 100 con un porcentaje de participación muy reducido y, al mismo tiempo, uno o varios sujetos accionistas titulares de la propiedad material o real de la entidad.¹⁷³

Igualmente podría sostenerse que la exigencia de los 100 partícipes obedece a la finalidad de la legislación de las IIC de garantizar los suficientes mecanismos de liquidez para los títulos de las SICAVs¹⁷⁴ ya que, exigiéndose la presencia del citado número de partícipes, resultaría más factible que alguno de ellos deseara vender sus participaciones, garantizándose así la liquidez de los títulos. Lo cierto es, sin embargo, que se trata de un requisito fácilmente manipulable. En efecto, cabe la posibilidad de proceder a su cumplimiento sin que exista una liquidez auténtica de los títulos.¹⁷⁵

Desde nuestro punto de vista resulta conveniente limitar el porcentaje que un determinado accionista o partícipe pueda llegar a tener en una Sociedad de Inversión, fijando una cifra que garantice una verdadera dispersión accionarial. De hecho la propia Ley 35/2003, una vez configurado el número mínimo de partícipes, habilitó al Gobierno para que, por vía reglamentaria, pudiera modificar dicho límite estableciendo requisitos adicionales de distribución del patrimonio entre los accionistas o partícipes. Así las cosas, los arts. 3 y 6 del Real Decreto 1309/2005 precisan que, tanto en los Fondos como en las Sociedades de Inversión, el número de partícipes no ha de ser inferior a 100 si bien, en el caso de fondos o de sociedades de inversión por compartimentos, el número mínimo de partícipes en cada uno de los compartimentos no podrá ser inferior a 20 sin que, en ningún caso, el número de partícipes totales que integren el fondo sea inferior a 100.

Dado que las SICAVs han sido tradicionalmente consideradas como un producto de ahorro «elitista», y teniendo en cuenta el número de entidades dedicadas a la gestión de grandes patrimonios, así como las diferentes características de

173. De hecho esta posibilidad resulta bastante frecuente en la práctica dentro del ámbito de las Sociedades de Inversión de Capital Variable. Terminan disfrutando así de un régimen fiscal especial instituciones de inversión que adolecen de un verdadero espíritu colectivo.

174. Véase en este sentido FARRANDO MIGUEL, I., «La inversión a través de Instituciones de Inversión Colectiva», ob. cit., pág. 723.

175. Ante esta situación dos serían las posibles alternativas: aplicar una especie de «análisis de carácter sustancial» sobre el aspecto formal al objeto de excluir del régimen más beneficioso a aquellas SICAV que cumplan con el requisito de los 100 partícipes pero cuyos títulos no sean lo suficientemente líquidos, o bien establecer un conjunto de mecanismos adicionales destinados a garantizar la liquidez, opción esta segunda que parece haber sido la adoptada por el legislador.

los inversores, constituye un hecho innegable la extraordinaria dificultad que ha existido a la hora de reunir a 100 accionistas con perfiles de riesgo o de inversión similares para que integren la base accionarial de cada sociedad con carácter previo a la solicitud de cotización.

Fue el art. 15 del antiguo RIIC de 1990 el que estableció para las Sociedades de Inversión Mobiliaria y los Fondos el plazo de un año para alcanzar el número mínimo de 100 accionistas o partícipes. En cambio, no existía una disposición similar en relación con las SICAVs. Dada esta situación, y como bien ha señalado TAPIA HERMIDA¹⁷⁶, el conjunto de los distintos gestores e inversores se veían obligados, con la finalidad de poder acogerse al régimen de incentivos fiscales, a constituir SICAVs con unos pocos accionistas reales que ostentaban la práctica totalidad del capital, siendo el resto personas vinculadas.

A través de una Carta Circular de 31 de marzo de 1997 la CNMV trató de flexibilizar las condiciones para las SICAVs. En dicha Carta se hacía alusión al dato de que numerosas sociedades se encontraban con el problema de lograr la cifra de 100 partícipes desde el momento de su constitución. Asimismo se refería la CNMV en la citada Carta a la exigencia contenida en el art. 15 del antiguo RIIC, que concedía a las Sociedades de Inversión Mobiliaria y a los Fondos el plazo de un año, a contar desde la inscripción en su registro especial, para alcanzar el número mínimo de los cien partícipes, no existiendo en cambio disposición análoga para las SICAVs. A juicio de la Comisión dicha exigencia suponía una desventaja respecto de las demás Instituciones de Inversión Colectiva, retrasando además la puesta en funcionamiento de las SICAVs. Así las cosas, la CNMV decidió que el plazo de un año destinado a flexibilizar el requisito de la difusión mínima se aplicara también a estas Sociedades.¹⁷⁷

Con posterioridad al año 2000 las SICAVs volvieron a ser sociedades cotizadas a todos los efectos, incluidos los relativos a las reglas aplicables a la difusión

176. TAPIA HERMIDA, A., «El Nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 40, 1990, pág. 982.

177. En todo caso se ha de matizar que los motivos a los que obedecían estas cartas y notas informativas de la CNMV no eran estrictamente jurídicos, sino de índole práctico o administrativo. Su verdadera voluntad no era la de interpretar los requisitos exigidos por las normas, sino sustituirlos por otros menos onerosos. En este sentido creemos que resulta difícil emplear estas comunicaciones para interpretar la normativa aplicable a las SICAVs ya que, en el fondo, o al menos en apariencia, lo que las cartas y las comunicaciones persiguen es abogar por su modificación. Al mismo tiempo cabe precisar que las comunicaciones de la CNMV respondían también a unas motivaciones prácticas en las que la prioridad parecía ser la de fomentar la constitución de SICAVs, aunque para ello fuese preciso establecer un requisito de difusión mínima: uno aplicable a las sociedades cotizadas en general y otro aplicable a las IIC.

mínima de capital. En la actualidad, sin embargo, y tal y como ya hemos puesto de manifiesto, la última legislación aprobada supuso un nuevo giro, al excluir para estas entidades el requisito de la cotización en Bolsa.

A la luz de estas consideraciones cabe la posibilidad de plantearse la idoneidad del requisito relativo a los 100 partícipes como garante de la liquidez de las acciones. En aquellos supuestos en los que el mismo resultase insuficiente, ¿No sería preciso efectuar un análisis en cada caso concreto con la finalidad de precisar si las acciones de la SICAV son suficientemente líquidas?¹⁷⁸ Ante esta cuestión debe recordarse que la Sociedad tiene siempre la obligación de atender las órdenes de compra y venta de sus acciones. Se trata de una exigencia que antes se planteaba de forma cumulativa a la obligación de cotizar en Bolsa pero que ahora se establece como alternativa a la misma.

Por otra parte, a la hora de enunciar los fines a los que responde la creación de IIC se refiere la Ley 35/2003, además de a la «eficiencia en la asignación del ahorro», a la «protección de los inversores menos informados». Sucede sin embargo que estos inversores menos informados son, con frecuencia, aquéllos que poseen un patrimonio más escaso, careciendo de los medios necesarios para retribuir un asesoramiento personalizado.

Cabe plantearse por tanto si resulta compatible con los fines y objetivos que persigue la legislación reguladora de las IIC la existencia de dos grandes grupos, como son los grandes patrimonios, por un lado, y los pequeños y medianos, por otro. En otras palabras, una Sociedad de Inversión de Capital Variable que cumple sólo de manera nominal con el requisito relativo a la existencia de cien accionistas, ¿Satisface los objetivos perseguidos por la normativa reguladora de las IIC? A nuestro juicio la respuesta sería negativa, ya que el requisito relativo a la existencia de cien partícipes responde al deseo del legislador de que la sociedad se integre por una pluralidad de ahorradores, superando así su carácter instrumental de grupo empresarial o familiar.¹⁷⁹

178. En este sentido véase RAMOS MUÑOZ, D. y RUIZ ALMENDRAL, V., «Los problemas tributarios de las Sociedades de Inversión de Capital Variable», *Quincena Fiscal*, núm. 18, 2006, pág. 12.

179. Los distintos tipos de IIC se diferencian atendiendo a dos características correlativas, como son las de liquidez y derechos de participación. A un mayor grado de liquidez y de negociabilidad de los títulos le corresponde un menor grado de participación del inversor en las decisiones de la IIC. Y, en este sentido, los Fondos constituyen las IIC más líquidas, ya que el emisor «crea» el mercado y, a cambio, el inversor carece de capacidad alguna para influir en las decisiones sobre política de inversión. Es un hecho cierto que las SICAVs poseen títulos más líquidos que los de una sociedad anónima común, renunciando a cambio los accionistas a derechos tales como el de suscripción preferente. Ahora bien, a diferencia de lo que sucede con los Fondos, en las SICAVs los accionistas pueden influir en las decisiones sobre política

A mayor abundamiento, uno de los motivos de revocación de la autorización concedida a las IIC es el incumplimiento de los requisitos de concesión (caso del capital mínimo o del número mínimo de accionistas). No obstante el régimen de la Ley 35/2003 se muestra relativamente flexible en este punto señalándose por ejemplo que, en caso de descenso por debajo del umbral mínimo de capital o accionistas, las SICAVs disponen de un plazo de un año para reconstruir el capital o la base accionarial, pudiendo continuar operando como tales durante el referido plazo.

¿Significa ello que, dado que la ni la Ley ni el Reglamento hacen referencia al número de veces que puede producirse el incumplimiento, cabría la posibilidad de cumplir los requisitos legales una vez al año y actuar el resto por debajo de los mismos? En nuestra opinión la respuesta ha de ser negativa, máxime si tenemos en cuenta que la propia LIIC contempla la posibilidad de subsanación en aquellos supuestos en los que el incumplimiento venga motivado por circunstancias del mercado, por el obligado cumplimiento de la Ley o de las prescripciones del TRLSA. Quedan excluidos así aquellos supuestos en los que el incumplimiento derive de la propia voluntad de los accionistas, del consejo de administración o de la sociedad gestora.

La composición del activo de las IIC debe respetar un conjunto de porcentajes de inversión que difieren en función de las distintas modalidades que pueden presentar estas entidades. La finalidad de esta medida, en todo caso, parece clara: se pretende evitar la desnaturalización de su objeto social. Mientras las SICAVs y los Fondos de Inversión han de invertir la mayor parte de sus recursos en activos financieros, las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII) y los Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) lo han de hacer en inmuebles. También en relación con la composición de su activo se establecen un conjunto de limitaciones en función de la inversión que una IIC pueda mantener en una misma entidad emisora a efectos de cumplir con el principio de diversificación de la inversión para reducir el riesgo.¹⁸⁰

de inversión. Así las cosas la elección entre un instrumento de ahorro líquido (donde no es posible influir en la política de inversión) y otro menos líquido (donde ello resulta posible) corresponde al inversor en función de sus preferencias, y no a los gestores en función del patrimonio del inversor. Por otra parte, y a pesar de que constituye una práctica habitual de los bancos de inversión la de ofertar las SICAVs como instrumento de ahorro cualificado para grandes fortunas en oposición a la consideración de los Fondos como producto de ahorro destinado a patrimonios medianos o grandes, no creemos que esta circunstancia deba ser utilizada para afirmar que uno de los objetivos perseguidos por el legislador de las IIC haya sido el de segregar a los inversores.

180. Esta diversificación de inversiones en función del propio activo tiene por finalidad, siguiendo a RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Entidades del mercado de inversión colectiva. Instituciones

Las IIC de carácter financiero no pueden tener invertido más del 5 o del 15% de su activo en valores emitidos o avalados por una misma entidad. Y, tratándose de inversiones en valores emitidos o avalados por entidades pertenecientes a un mismo grupo, no puede superar el 15% del activo de la Institución (art. 30.2 de la LIIC).

En cuanto a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria y a los Fondos de Inversión Inmobiliaria, es el art. 36.1 de la LIIC el encargado de establecer la obligación de respetar diversos coeficientes en relación a la cuantía del activo, que pueden invertir en un solo inmueble, y al arrendamiento de bienes inmuebles a entidades de un mismo grupo. Sin embargo el citado precepto no concreta ningún porcentaje, siendo el Real Decreto 1309/2005 el encargado de precisar esta cuestión.¹⁸¹

Por su parte el art. 30.2 de la LIIC contempla la posibilidad de que, por vía reglamentaria, puedan establecerse límites al porcentaje de valores de una misma entidad en los que una IIC decida invertir, al objeto de evitar que puedan controlar a las entidades donde invierten y, de este modo, impedir la desnaturalización de su objeto social.

En la actualidad señala el art. 38.4 del RIIC, relativo a la diversificación del riesgo, que la inversión en activos e instrumentos financieros emitidos por una misma entidad no puede superar el 5% de los valores en circulación de esta últi-

de Inversión Colectiva. Sociedades y Fondos de Inversión», ob. cit., pág. 3.500, «garantizar una composición de su cartera que proporcione la máxima rentabilidad dentro de un nivel de riesgos aceptables; en otras palabras, lo que el legislador ha pretendido ha sido asegurar, en la medida de lo posible, la solvencia de estas instituciones mediante la diversificación de sus riesgos».

181. Señala el art. 60 del RIIC en su apartado primero que las Sociedades de Inversión Inmobiliaria han de invertir, al menos, el 90% del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles en los términos previstos en el art. 56, pudiendo tener el resto del activo invertido en valores admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación. Por su parte el apartado segundo de este art. 60 del Real Decreto 1309/2005 establece que «Los fondos de inversión inmobiliaria deberán ajustar la inversión de su activo a las siguientes reglas: a) Al menos en 70% del promedio anual de saldos mensuales deberá estar invertido en bienes inmuebles en los términos del artículo 56.1. b) Deberán mantener un coeficiente de liquidez mínimo del 10 por ciento del activo total del mes anterior». Recuérdese que el antiguo RIIC de 1990, en su art. 72 bis.1. y 2 obligaba a invertir a las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria al menos el 90% y el 70%, respectivamente, del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles. En todo caso, y tal y como se encarga de precisar el art. 61.1 del RIIC, ningún inmueble, incluidos los derechos sobre él, puede representar más del 35% del patrimonio total de las IIC inmobiliarias en el momento de su adquisición, si bien la CNMV puede, con carácter excepcional, eximir temporalmente del cumplimiento de este límite a solicitud de la entidad gestora o, en su caso, de la sociedad de inversión inmobiliaria, en atención a la situación del mercado y a la dificultad de encontrar inmuebles adecuados para cubrir dicho porcentaje.

ma. Precisa además el citado precepto que *«la suma de las inversiones en valores de un emisor de las SICAV pertenecientes a un mismo grupo y de los fondos de inversión y SICAV gestionados por sociedades gestoras de ese mismo grupo no podrá rebasar el 15 por ciento de los valores en circulación de una determinada entidad, sin que en ningún caso pueda implicar la posibilidad de ejercer una influencia notable sobre dicho emisor»*.¹⁸²

¿Qué órganos o entidades se hallan encargadas de desarrollar funciones de administración y gestión? En relación con las Sociedades de Inversión, al tratarse de sociedades anónimas, la administración queda encomendada a los propios órganos de la sociedad, esto es, al consejo de administración y junta general de accionistas. Existe no obstante la posibilidad de delegar la gestión de los activos en terceras entidades respecto de las que concurra la cualidad de gestor, de conformidad con lo establecido en el Título IV de la LIIC. Esta posibilidad ha venido a reglamentar una situación planteada frecuentemente en la práctica debido a la falta de entidad real de dichas sociedades.

Señala a este respecto el apartado segundo del art. 7 del RIIC que, cuando así lo prevean los estatutos sociales, la junta general o, por su delegación, el consejo de administración, podrán acordar que la gestión de los activos de la sociedad, bien en su totalidad o bien en parte determinada, pueda encomendarse a una o varias sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva o a una o varias entidades que se encuentren habilitadas para realizar en España el servicio de inversión. En todo caso el eventual acuerdo que se produzca debe elevarse a escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil y en el registro de la CNMV.

Por lo que respecta a los Fondos de Inversión estos presentan, como ya hemos indicado, una estructura organizativa de carácter peculiar. En líneas generales su gestión se encomienda de manera conjunta a una sociedad gestora con un alto nivel de preparación técnica y a un depositario, no pudiendo intervenir los partícipes en el desarrollo de la misma.¹⁸³

182. Ya en su momento la antigua LIIC prohibía a estas entidades la inversión en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5% de los valores en circulación de ésta. Y la suma de las inversiones de las Sociedades de Inversión Mobiliaria pertenecientes a un mismo grupo y de los Fondos de Inversión gestionados por sociedades en las que se produjera la misma circunstancia tampoco podía sobrepasar el 15% de los valores en circulación de una misma entidad.

183. Actualmente constituye un hecho innegable que el negocio de la gestión de fondos de inversión está siendo redefinido por las tendencias demográficas, máxime si tenemos en cuenta que los sistemas de pensiones de numerosas economías maduras atraviesan dificultades, lo que ha determinado además que bastantes fondos corporativos, e incluso los sistemas estatales, opten por descargar los riesgos existentes hacia los individuos.

En definitiva, mientras una sociedad dispone teóricamente de, al menos, una junta general o un consejo de administración a través de los que desarrolla las actividades correspondientes a su objeto social, la legislación sobre IIC establece expresamente la posibilidad de externalizar dicha actividad hacia unas entidades específicas, las Sociedades Gestoras de las IIC, reguladas en el Título IV de la Ley, y definidas en su art. 40.1 como «*sociedades anónimas cuyo objeto social consistirá en la administración, representación, gestión de las inversiones y gestión de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión*».

De este modo configura el legislador una sociedad compuesta por una serie de bienes y derechos que, a su vez, son invertidos en otros bienes y derechos, siendo asumida dicha tarea por un gestor profesional. Ahora bien, el marco jurídico en el que se desenvuelve la relación de la Sociedad Gestora con la SICAV no puede ser el mismo que el que regula la relación de dichas gestoras con los fondos de inversión. Ello se debe a que estos últimos presentan una naturaleza contractual, no societaria, requiriendo para su funcionamiento de la presencia de una entidad gestora. En cambio las SICAVs constituyen entes de naturaleza societaria que poseen los órganos propios de las sociedades de capital.¹⁸⁴

¿Cuál es la diferencia existente entre la relación de la SICAV con su Sociedad Gestora y otras figuras jurídicas tales como el contrato de gestión de carteras de inversión? *A priori*, los elementos que permiten diferenciar ambas figuras son que, mientras la segunda de ellas se refiere a contratos de gestión individualizada de carteras, la primera alude a una actividad de inversión colectiva. Así, mientras en un caso los resultados se determinan individualmente, en el otro su determinación se produce en función de los resultados colectivos. A ello se ha de añadir el dato de que los accionistas y partícipes de la SICAV carecen de la posibilidad de realizar instrucciones directas al gestor, a diferencia de lo que sucede en el contrato de gestión individualizada de carteras. Adviértase por tanto que la distinción queda fundamentada en el carácter colectivo de la inversión y en una consecuencia derivada de dicho elemento, como es la de que los inversores carecen de la posibilidad de dar instrucciones directamente al gestor. Y, por otra parte, mientras en el contrato de gestión de carteras el acuerdo es firmado entre el gestor y la persona titular del patrimonio, en el primer caso el contrato se firma entre la gestora y la SICAV.

Nos hallamos por tanto, a nuestro juicio, ante un sistema de gestión que constituye una respuesta efectiva frente a la circunstancia que caracteriza actualmente

184. En todo caso la relación existente entre la SICAV y la Sociedad Gestora se asemeja a la que se origina entre el Fondo y la Sociedad Gestora, circunstancia que contribuye a resaltar el carácter de estas sociedades como instrumentos destinados a la canalización de patrimonios.

la gestión de las grandes sociedades anónimas, desarrollada por personas calificadas en la actividad que constituye el objeto de la sociedad al margen de toda intervención por parte de los accionistas, quienes únicamente muestran interés por la rentabilidad de sus inversiones.

Tienen la consideración de Sociedades Gestoras de las Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) aquellas que realizan los actos u operaciones de gestión más importantes. Estas sociedades deben presentar la forma jurídica de sociedad anónima y estar inscritas en el Registro de la CNMV creado al efecto, debiendo dedicarse exclusivamente a la administración y representación de la IIC, excepto si son autorizadas de forma expresa para realizar otro tipo de actividades (art. 40 de la LIIC). Cabe no obstante la posibilidad de que dichas sociedades opten por delegar, total o parcialmente, en terceras entidades la gestión de los activos que integren el patrimonio de las IIC en las condiciones que reglamentariamente se determinen.¹⁸⁵

En cuanto a los Depositarios, además de ejercer funciones de mero depósito de valores, desempeñan labores de gestión de forma conjunta con la Sociedad Gestora tales como redactar el reglamento, asumir la vigilancia de la gestión de las Sociedades Gestoras, otorgar el documento de constitución, etc. (arts. 57 y 60 de la LIIC)¹⁸⁶. En el caso específico de las SICAV, estas se hallan obligadas a nombrar un Depositario con la finalidad básica de vigilar y supervisar la actuación de los administradores de la sociedad (art. 57 de la LIIC).¹⁸⁷

185. Contrasta esta circunstancia con la que existía en la antigua LIIC, bajo cuya vigencia dichas entidades no podían delegar su función, salvo que se tratase de la gestión de activos extranjeros (arts. 27.1 y 2 de la antigua LIIC).

186. Estas funciones únicamente pueden ser desarrolladas por los bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito y sociedades y agencias de valores (art. 58.1 de la LIIC).

187. Es el art. 60 de la Ley 35/2003, el encargado de regular, entre las obligaciones de los depositarios de estas entidades, la de asumir ante los partícipes o accionistas la función de vigilancia de la gestión realizada por las sociedades gestoras de los fondos de inversión o por los administradores de las sociedades de inversión. Por otra parte el art. 62 de dicha Ley establece que el depositario está obligado a comunicar a la CNMV cualquier anomalía que detecte en la gestión de las Instituciones cuyos activos tiene en custodia. Adicionalmente, y de acuerdo con lo dispuesto en el art. 93.3 del RIIC, los depositarios deben remitir a la Comisión un informe semestral sobre el cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión en el que se ha de poner de manifiesto la exactitud, calidad y suficiencia de la información que les remita la SGIIC o, en su caso, los administradores de la SICAV así como de la restante información, documentación y publicidad que deben enviar a la Comisión. En dicho artículo se habilita además a ésta para determinar el contenido y el modelo al que ha de ajustarse el informe semestral que deben remitir los depositarios de IIC, así como el plazo y forma para su remisión. Este informe al que nos referimos ha de incluir todos los incumplimientos

Por último las IIC quedan obligadas a cumplir un conjunto de exigencias de tipo informativo que revisten una especial trascendencia para sus accionistas o partícipes quienes, en la mayoría de los casos, permanecen ajenos a su gestión.

Tal y como ha puesto de manifiesto TAPIA HERMIDA¹⁸⁸ estas obligaciones impuestas en materia de información representan un claro mecanismo de protección para los accionistas que les permite conocer la situación económica exacta de

normativos o anomalías detectados por el depositario en la gestión o administración de las IIC, tanto de carácter financiero como inmobiliarias, junto con las observaciones que la gestora o, en su caso, la SICAV, hubieran podido realizar como consecuencia de la comunicación de la anomalía por parte del depositario. Por otra parte, sin perjuicio de lo anterior, y de acuerdo con lo establecido en el art. 93.4 del RIIC, el depositario debe informar sin tardanza por escrito de cualquier anomalía que detecte en la gestión o administración de las IIC y que revista una especial relevancia. Y, según el art. 2.4 de la Orden EHA/596/2008, de 5 de marzo, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC, se entiende que una anomalía es de especial relevancia, entre otros casos, cuando pudiera tener un impacto apreciable sobre el valor liquidativo de las participaciones de los fondos de inversión, de las acciones de las sociedades de inversión, así como cuando se trate de actos u omisiones calificados como infracciones graves o muy graves en el Capítulo VI de la Ley 35/2003. Pues bien, a través de la Circular 3/2009, de 25 de marzo, de la CNMV, sobre el contenido del informe semestral de cumplimiento de la función de vigilancia y supervisión de los depositarios de IIC, se regula la comunicación a la Comisión de las incidencias detectadas por el depositario como consecuencia del cumplimiento de las funciones de vigilancia que tienen encomendadas de acuerdo al Reglamento de IIC y que se precisan en la Orden EHA/596/2008, entre otras: la comprobación de que las operaciones se realizan en régimen de mercado; el cumplimiento de coeficientes, límites legales y vocación inversora; el seguimiento de la evolución de los valores liquidativos; y la revisión de los estados públicos y reservados. Asimismo se incorpora la obligación de remitir a la Comisión en soporte informático el citado informe por el servicio CIFRADO/CNMV, aprobado por Acuerdo del Consejo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores de 15 de septiembre de 2006 u otro similar. Concretamente en la Sección Primera de dicha Circular se establece el envío del informe semestral por medios telemáticos y el reporte de incidencias adaptado a los Modelos que figuran en el Anexo A de la Circular, debiéndose elaborar un informe por cada gestora cuyas IIC sean depositadas por la entidad obligada a remitir la información. Esta información adquiere distinto grado de detalle en función del tipo de incidencia. Así pues la información a aportar se reúne en 4 grupos de mayor a menor nivel de detalle, a saber: incidencias de valoración, diferencias en número de títulos y saldos, otras incidencias que afecten al valor liquidativo e incumplimientos de coeficientes y límites legales. Se añade un quinto Modelo en el que se aportan los datos de la entidad depositaria con la finalidad de proporcionar a la Comisión información actualizada para sus funciones de supervisión. Y en su Sección Segunda se recogen una serie de precisiones acerca del alcance de las revisiones de la información pública periódica y del concepto de anomalía de especial relevancia, de modo que se consideren como tales aquellas infracciones muy graves o graves siempre que sean objeto de la función supervisora del depositario.

188. TAPIA HERMIDA, A. J., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, ob. cit., pág. 126.

la entidad a efectos de decidir si permanecen en la misma o si, por el contrario, abandonan esta transmitiendo o reembolsando sus acciones o participaciones. Precisa además el citado autor que *«En las Instituciones de Inversión Colectiva, el inversor permanece, por regla general, ajeno a la gestión, y de ahí la importancia de la información como mecanismo protector de sus intereses»*. Estamos de acuerdo con esa apreciación. El conjunto de exigencias de tipo informativo juega a favor de los eventuales inversores que decidan comprar o suscribir acciones o participaciones de IIC.

En esta línea de actuación el art. 23.c) de la LIIC optó por elevar a la categoría de principio la necesaria transparencia en la política de inversiones de las IIC, estableciendo al efecto diversas medidas que pasamos a analizar. En primer lugar, las Instituciones de Inversión Colectiva deben hacer público aquellos hechos de carácter relevante que afecten a las Sociedades y Fondos de Inversión, así como las participaciones significativas que un determinado inversor tenga en dichas IIC. En este sentido se pronuncian los arts. 19 y 22 de la Ley.¹⁸⁹

Han de publicar un conjunto de documentos de cara a su difusión entre los accionistas, partícipes y público en general. Por ejemplo, con anterioridad a la suscripción de las correspondientes acciones o participaciones deben proceder a la publicación de un folleto completo en el que se incluyan los estatutos o el reglamento, junto con otro de carácter explicativo que contenga, de manera resumida, información relativa, no ya sólo a la propia Institución, sino también a los objetivos del fondo o sociedad o la política de inversión.¹⁹⁰

189. Ya en su momento el art. 10.4 del antiguo Reglamento de IIC de 1990 se refería a una serie de hechos relevantes tales como aquellos que afectan o pueden afectar significativamente a la consideración del valor de las acciones o participaciones por parte del público y, más en concreto, a la reducción del capital de las Sociedades de Inversión que origine una variación superior al 10% de aquél. En la actualidad el art. 28 del vigente RIIC eleva el citado porcentaje al 20%, precisando, como principales hechos relevantes, los siguientes: *«1º Toda reducción de capital en circulación de las sociedades de inversión que signifique una variación superior al 20 por ciento de aquél; 2º Todo reembolso en los fondos de inversión que suponga una disminución superior al 20 por ciento del patrimonio (...) 3º Toda operación de endeudamiento, desde el momento en que implique que las obligaciones frente a terceros excedan del cinco por ciento del patrimonio de la IIC; 4º La sustitución de la sociedad de gestión de la institución de inversión colectiva o del depositario de fondos de inversión, así como los cambios que se produzcan en el control de la primera; 5º Todas aquellas decisiones que den lugar a la obligación de actualizar los elementos esenciales del folleto informativo»*.

190. En este segundo folleto explicativo se ha de incluir, además, una breve evaluación del perfil de riesgo del fondo así como del perfil del tipo de inversor al que va dirigida la institución, sin perjuicio de que pueda contener además diversa información de carácter económico y comercial.

Con carácter anual debe publicarse, además, un informe que contenga, entre otros aspectos, las cuentas anuales y el informe de gestión. Y, semestralmente, ha de procederse a la publicación de otro informe sobre el estado del patrimonio, el número de participaciones y acciones en circulación, el valor neto del inventario por participación o acción, la cartera de títulos o los movimientos operados en los activos de la institución¹⁹¹. Por último, con carácter trimestral ha de ser objeto de publicación un informe que contenga la misma información del anterior informe.¹⁹²

191. Este informe semestral debe incluir asimismo, un cuadro comparativo relativo a los tres últimos ejercicios y, en general, cualquier otro asunto que se establezca reglamentariamente.

192. Véase a este respecto la Circular 4/2008, de 11 de septiembre, de la CNMV, sobre el contenido de los informes trimestrales, semestral y anual de IIC y del estado de posición. Dicha Circular fue dictada en cumplimiento de lo establecido en el art. 17 de la Ley 35/2003, por el que se regulan los documentos informativos que deben publicar las sociedades gestoras, para cada uno de los fondos que administre, y las sociedades de inversión. Entre dichos documentos se encuentran los informes anual, semestral y trimestrales cuyos modelos normalizados ha de establecer la CNMV, de acuerdo con el punto 6 del citado art. 17. A través de la presente Orden se procedió a desarrollar el contenido de los referidos modelos de informes trimestrales, semestral y anual de las IIC, en su parte común, tal y como señalan los arts. 24.2 y 25 del RIIC. Se perseguía así simplificar el informe trimestral completo existente hasta la fecha, que pasó a diferenciarse de los informes simplificados en cuanto que incorporaba el detalle de la cartera de inversiones, mientras que en el segundo caso se informaba a nivel de subtotales y totales. Recuérdese que, de acuerdo con lo establecido en la Norma quinta de la Orden de 118/04/2001, sobre folletos explicativos, informes trimestrales y obligaciones de información de las IIC, al participe se le ha de remitir el informe simplificado. Tanto la publicidad de los informes periódicos a la que hacen referencia los arts. 18.2 LIIC y 27 RIIC, como el envío de dichos informes a la CNMV ha de referirse al informe completo. Por su parte la entrega de estos documentos con anterioridad a la suscripción queda referida al informe simplificado. En relación al informe anual, éste se estructura en dos partes: la primera corresponde al informe semestral del segundo semestre; y, por lo que respecta a la segunda, la misma contiene las cuentas anuales, el informe de gestión y la opinión de auditoría. Por otra parte, se regula la forma de acreditar el cumplimiento de la obligación de entrega de los informes periódicos con carácter previo a la suscripción de participaciones o acciones de las IIC y la manera de acreditar, por parte de la entidad, la renuncia expresa, por parte del partícipe o accionista, a la recepción de dichos informes junto con la solicitud de los informes trimestrales o la remisión de los mismos por medios telemáticos, de acuerdo a lo previsto en el art. 21 del RIIC. Asimismo se incorpora la obligación de remitir a la CNMV los informes trimestral, semestral y primera parte del informe anual por el servicio CIFRADO/CNMV, aprobado mediante Acuerdo del Consejo de la CNMV de 15 de septiembre de 2006 u otro similar, haciendo uso de las habilitaciones contenidas en los arts. 21, 24.2 y 25 del RIIC. Y se establece un nuevo contenido a los estados de posición que la sociedad gestora debe remitir a los partícipes y accionistas, al amparo de la habilitación contenida en el art. 4.3 del RIIC y en el art. 10 de la Orden EHA/596/2008, por la que se regulan determinados aspectos del régimen jurídico del depositario de IIC, concretándose el contenido de los estados de posición.

A este respecto cabe señalar que la Circular 3/2006, de 26 de octubre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre folletos explicativos de las Instituciones de Inversión Colectiva, y dictada a la luz de la Ley 35/2003, procedió a trasponer las Directivas 2001/107/CEE y 2001/108/CEE de 21 de enero de 2002, del Parlamento Europeo y del Consejo, respectivamente (y que modifican la Directiva 85/611/CEE del Consejo reguladora de los Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios), abandonando el enfoque basado en multitud de categorías legales de IIC y estableciendo la posibilidad de crear IIC por compartimentos y con diferentes clases de participaciones o de series de acciones.

Dado que, entre otras cuestiones, la LIIC regula el contenido mínimo del folleto simplificado de estas entidades (que debe incluir información sobre la rentabilidad histórica y los gastos soportados por la Institución, así como un anexo cuyo contenido ha de coincidir en todo momento con el del informe periódico correspondiente), y teniendo presente además que el Real Decreto 1309/2005, en relación con el folleto explicativo, regula su contenido mínimo, completo y simplificado, estableciendo el procedimiento para su actualización, resultaba necesario desarrollar un nuevo modelo del folleto que debían publicar las IIC con la finalidad de recoger las novedades normativas en cuanto a su estructura, adaptándolo a los nuevos contenidos que recogen la LIIC, su Reglamento de desarrollo y la Directiva 85/611/CEE. A este fin respondió la aparición de la citada Circular 3/2006, de 26 de octubre, que aprovechó asimismo esta propuesta para continuar avanzando en el proceso de simplificación y homogeneización de la información que se ofrece a los inversores en el folleto explicativo, con la finalidad de configurar el mismo como un verdadero instrumento de comercialización.

La estructura del folleto mantenida con anterioridad había motivado que, en la práctica, existieran escasas diferencias entre el folleto completo y el folleto simplificado, por lo que en algunos casos la información contenida en el folleto simplificado resultaba demasiado extensa, desvirtuándose en cierta forma el objetivo con que fue creado. Por el contrario la citada Circular se centró en configurar un folleto explicativo simplificado que, además de incorporar las novedades legales, contuviese toda la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la inversión que se les propone de la forma más breve y atractiva posible, quedando para el folleto completo el desarrollo más extenso de las características de la institución.

En consecuencia lo que se perseguía era una nueva distribución de la información, manteniendo la posibilidad de obtener, a partir del folleto explicativo completo y como parte extraíble del mismo según lo previsto en la nueva Ley de

IIC, un folleto simplificado más acorde con las necesidades reales de los inversores.¹⁹³

A priori, si argumentamos que el objetivo de las disposiciones sobre IIC es garantizar que los potenciales inversores acudan a comprar títulos de aquéllas con toda la información disponible sobre los grupos de control existentes en la sociedad cuyas acciones van a adquirir, pretendiendo además que los accionistas minoritarios sean tratados de manera igualitaria, habría que distinguir entre las SICAVs sometidas a cotización bursátil y aquellas otras que no lo están.

En el caso específico de las SICAVs con cotización bursátil la sociedad se encuentra sometida al régimen de comunicación de participaciones significativas desarrollado en la Ley 24/1988, de 28 de julio, reguladora del Mercado de Valores, cuyo objetivo no es otro que asegurar la transparencia informativa de las sociedades cotizadas en lo relativo a los grupos de control accionario. Sucede no obstante que las peculiares características que presentan las SICAVs plantean diversas dificultades de cara a la aplicación del régimen de comunicación de participaciones significativas, principalmente en lo relativo a su cómputo.¹⁹⁴

En efecto, dada la característica del capital variable el principal problema sería clarificar si el cómputo de participaciones significativas que dan lugar a la obligación de comunicación a la CNMV debe realizarse respecto del capital mínimo (lo cual podría suponer la inexistencia de un reflejo fiel del accionariado y los grupos de control), o bien respecto del capital en circulación lo cual, debido a la variabilidad del mismo, podría colocar al accionista en una situación en la que, por no conocer su participación porcentual exacta, se encontrara infringiendo los deberes de comunicación sin ser consciente de ello.

En todo caso queda claro que los deberes de comunicación de participaciones significativas garantizan los fines de transparencia informativa contemplados en la normativa del mercado de valores.

Téngase presente que, al amparo de lo dispuesto en el art. 20 de la LIIC, se faculta al Ministerio de Economía y, con su habilitación expresa, a la propia

193. Con la finalidad de evitar una eventual dispersión normativa la citada Circular 3/2006 reúne además en un único texto las normas relativas al folleto explicativo de las IIC recogidas hasta ahora en las Circulares 1/1999 y 1/2001, de la CNMV, avanzando de esta forma hacia una mayor simplificación.

194. Véase a este respecto TUSQUETS TRÍAS DE BES, F., *La Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV)*, Marcial Pons, 2001, págs. 43 y ss.

Comisión Nacional del Mercado de Valores, para proceder a la aprobación de un conjunto de normas específicas de contabilidad, así como de los criterios de valoración y determinación del patrimonio y de los resultados correspondientes.

Asimismo se impone a los citados órganos la determinación de estados complementarios de información reservada para cuya supervisión deben rendirles las Sociedades y Fondos de Inversión los distintos modelos públicos de información a los que ajusten sus cuentas anuales, así como la frecuencia y detalle con que estos datos han de ser suministrados.¹⁹⁵

Para el supuesto específico de las Sociedades y Fondos de Inversión establece el legislador de la LIIC en su art. 21 la obligación de someter su contabilidad a una auditoría de cuentas. Y, en relación con las Sociedades Gestoras, exige el art. 46 de la LIIC la comunicación a la CNMV, entre otras cuestiones, de las inversiones en que se materialicen sus recursos propios o de los cambios en las condiciones de la autorización que puedan ser relevantes para el desarrollo de las facultades y de la labor supervisora de la CNMV.¹⁹⁶

Por otra parte se ha de hacer referencia a la Circular 5/2008, de 5 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre requerimientos de información estadística sobre activos y pasivos de las IIC de la Unión Europea. Dicha Circular fue dictada a la luz de lo dispuesto en su día por la Circular 2/1998, de 27 de julio, de la CNMV, y sus posteriores modificaciones (Circular 1/2002 de 16 de septiembre y Circular 1/2007 de 11 de julio de la CNMV), las cuales establecieron los requerimientos de información estadística que las IIC que se consideren en cada momento Instituciones Financieras Monetarias (IFM) debían remitir a la CNMV, con el fin de que dicha información pudiera ser utilizada por el Banco Central Europeo (BCE) para el seguimiento de la política monetaria dentro de la Unión Económica y Monetaria.

Con posterioridad el Reglamento (CE) N.º 958/2007 del Banco Central Europeo, de 27 de julio, relativo a las estadísticas sobre activos y pasivos de fondos de inversión, requirió a los Bancos Centrales Nacionales (BCN) la remisión periódica de determinada información estadística necesaria para el cumplimiento de las funciones del BCE y la vigilancia de las actividades financieras distintas de las ejecutadas por IFM. Téngase presente a este respecto que el Sistema Europeo de Bancos Centrales precisa información estadística de gran calidad sobre las

195. Véase a este respecto lo dispuesto en el art. 20 de la LIIC.

196. Exige por otra parte el citado art. 46 de la LIIC que las Sociedades Gestoras informen a los partícipes sobre el ejercicio de los derechos políticos relativos a los valores que integran la cartera del Fondo.

actividades de las IIC. El objetivo principal de esta información es proporcionar al BCE una visión estadística completa del sector de las IIC en los Estados miembros participantes, que se consideran un único territorio económico. Así las cosas el citado Reglamento (CE) N.º 958/2007 del BCE vino a ampliar la exigencia de remisión periódica de información estadística a las IIC que no estaban obligadas por la Circular 1/2007 de la CNMV.

Dicho Reglamento estableció además en su art. 3 apartado 1 que los BCN podrán conceder una exención por tamaño a las IIC más pequeñas en cuanto a activos totales, siempre que la suma de los activos de las IIC que no sean objeto de exención representen al menos el 95% de los activos totales de las IIC en cuanto a saldos de cada Estado miembro participante. Los BCN han de verificar oportunamente el cumplimiento de esta condición para conceder o revocar, en su caso, cualquier exención con efectos desde el comienzo de cada año natural, de manera que las IIC objeto de esta exención únicamente han de presentar los saldos a fin de trimestre de las participaciones o acciones emitidas, así como los correspondientes ajustes de revalorización u operaciones trimestrales, si procede.

La recogida y verificación de la información requerida por el por el Reglamento citado corresponde en el caso español al Banco de España, a pesar de que puede igualmente solicitarse a las IIC directamente por el Banco Central Europeo, según su art. 12. Sin embargo esta misión corresponde a la CNMV en cuanto a su naturaleza de organismo supervisor del sector de IIC, y en virtud de la obligación de la Comisión y del Banco de España de suministrarse mutuamente toda clase de informaciones susceptibles de contribuir al adecuado desarrollo de las actividades de cuya supervisión última sea responsable cada una de ellas, según quedó establecido en la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, de reforma de la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en su art.7, que introdujo diversas modificaciones al Título VIII de la Ley 24/1988. Asimismo el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que, como ya sabemos, se aprobó el RIIC, habilita a través de su art. 21 a la CNMV para poder recabar de las instituciones reguladas por el Reglamento la información adicional que estime necesaria para el ejercicio de sus competencias.

En todo caso, al margen de este conjunto de exigencias de tipo informativo conviene no olvidar la información económica y financiera que tanto los inversores como, en general, las terceras personas, pueden llegar a obtener de los boletines de cotización de las bolsas de valores. Piénsese que, en la actualidad, todas las Sociedades de Inversión de Capital Variable cotizan en la Bolsa de Valores y, por lo que respecta a los Fondos de Inversión en activos financieros, estos se hallan obligados a remitir a la correspondiente sociedad rectora, a efectos de su publi-

cación en tales boletines, el conjunto de datos referentes al valor liquidativo¹⁹⁷ de

197. Precisamente en relación con este valor liquidativo se ha de hacer referencia a la Circular 6/2008, de 26 de noviembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre la determinación del valor liquidativo y aspectos operativos de las Instituciones de Inversión Colectiva. Dicha Circular fue dictada en cumplimiento de lo dispuesto por el Reglamento regulador de las IIC, que habilita en sus arts. 48.9 y 51.3 a la CNMV para establecer reglas específicas destinadas al cálculo del valor liquidativo de Fondos de Inversión y Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable respectivamente. Por otra parte el art. 38.10 del citado Reglamento habilita al Ministro de Economía y Hacienda, y con su habilitación expresa, a la CNMV, para dictar normas precisas con el objeto de determinar qué ha de entenderse por patrimonio de la IIC. Esta habilitación expresa se encuentra recogida en el art. 3 de la Orden EHA/35/2008, de 14 de enero. Concretamente, tratándose de IIC inmobiliarias, fue el apartado 3 del art. 10 de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliarias, modificada por la Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre de 2008, la encargada de habilitar a la CNMV para la determinación del patrimonio de las IIC inmobiliarias, así como para establecer las reglas específicas para el cálculo del valor liquidativo de los fondos de inversión inmobiliaria. Pues bien, haciendo uso de estas habilitaciones la presente Circular establece en su Sección Primera las disposiciones necesarias para asegurar el correcto cálculo del patrimonio y valor liquidativo de dichas entidades, especialmente en el caso de existencia de clases de participaciones o series de acciones que, hasta la fecha, carecían de regulación. Por otra parte el art. 5.12 del RIIC habilita al Ministro de Economía y Hacienda, y con su habilitación expresa, a la CNMV, para dictar las disposiciones necesarias para el desarrollo de dicho artículo sobre los gastos y comisiones de las IIC. A tales efectos ya en su día la Disposición Adicional Única de la Orden EHA/1199/2006, de 25 de abril, habilitó a la CNMV para dictar las disposiciones necesarias en relación a la imputación de la comisión de gestión sobre resultados prevista en el art. 5 de dicho Reglamento. A ello se dedica precisamente la Sección Segunda de la presente Circular, en la que se recogen los parámetros generales por los que se deben regir los sistemas de cargo individual a partícipes. Por su parte la Sección Tercera precisa el cálculo del coeficiente de obligaciones frente a terceros y de ciertos coeficientes de diversificación de las IIC de carácter financiero. En su Sección Cuarta se dictan las disposiciones necesarias para el desarrollo y control del cumplimiento de los coeficientes y límites operativos de las IIC inmobiliarias, desarrollándose igualmente el concepto de patrimonio inmobiliario y las reglas adicionales necesarias para la distribución de los bienes inmuebles en el calendario de tasaciones referido en el art. 63.4 del Reglamento de IIC. Todo ello, en base a la habilitación contenida en el apartado 10 del art. 4 de la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda, de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliarias, modificada por la Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre de 2008. Finalmente a través de la Sección Quinta de esta Orden se precisan los requisitos de las IIC que replican o reproducen un índice en lo relativo al establecimiento de una desviación máxima o *tracking error* respecto a dicho índice; y, al amparo de la habilitación contenida en el art. 38.2.e) del Reglamento de IIC, se detallan las disposiciones relativas a las IIC cuya política de inversión toma como referencia un determinado índice en relación a la desviación máxima respecto a ese índice, que deberá medirse de acuerdo a un coeficiente de correlación. Téngase presente finalmente que esta Circular vino a derogar, de una parte, la antigua Circular 8/1990, de 27 de diciembre, de la CNMV sobre determinación del valor liquidativo de los fondos de

sus participaciones, a su patrimonio y al número de partícipes.

Como es sabido la Comisión Europea se encargó de definir su visión para la modernización del mercado comunitario de los fondos de inversión, con la finalidad de ofrecer a los consumidores unas condiciones más accesibles de acceso a las inversiones gestionadas por profesionales¹⁹⁸. Dichas mejoras contribuyeron a simplificar la actual Directiva sobre fondos de inversión a fin de garantizar que los inversores reciban una información útil sobre costes y rendimientos a la hora de seleccionar los fondos, posibilitando además que el sector pueda ahorrar costes y beneficiarse de la especialización en todo el mercado único¹⁹⁹. Tuvo lugar así la introducción de un conjunto de cambios específicos en el marco actual de los fondos de inversión, al considerarse que el mismo ya no correspondía a los retos que ha de afrontar hoy el sector, pudiendo originar su incumplimiento el surgimiento de unos costes innecesariamente altos que terminarían traducándose en pérdidas de oportunidades de inversión.

Desde nuestro punto de vista se trata de una medida sumamente acertada que puede contribuir a simplificar, entre otros aspectos, el procedimiento de notificación, creando además un nuevo marco propicio para el desarrollo de las fusiones transfronterizas de fondos y para la agrupación de activos y permitiendo a los gestores administrar fondos domiciliados en otros Estados miembros. Asimismo estimamos que, al amparo de esta regulación, puede llegar a mejorarse la calidad de los documentos de información más importantes que se facilitan al inversor final e incrementarse la cooperación en la supervisión que deba llevarse a cabo

inversión mobiliaria y coeficientes operativos y límites de inversión de las IIC; y, de otra, la Sección Cuarta de la Circular 4/1994, de 14 de diciembre, de la Comisión, sobre normas contables, obligaciones de información, determinación del valor liquidativo y coeficientes de inversión y operativos y actuaciones en las tasaciones de inmuebles de las sociedades y fondos de inversión inmobiliaria.

198. Baste indicar al respecto que los activos gestionados por el sector comunitario se han visto cuadruplicados a lo largo de la última década, lo que demuestra la importancia adquirida por los fondos de inversión a nivel comunitario. El mercado se organiza cada vez más a escala paneuropea, como lo demuestra el hecho de que, en el 2005, las ventas transfronterizas de los fondos representaron en torno al 66% de los ingresos netos del sector (Fuente: *Boletín Oficial del Colegio de Registradores*, núm. 129, 2007, pág. 3.392).

199. A tal efecto la Comisión elaboró un Libro Blanco partiendo de una consulta y de un debate muy amplio que, durante los últimos tiempos, se había venido suscitando con los consumidores, así como con los profesionales del sector y con los propios dirigentes políticos. Se trata de un trabajo basado en las respuestas efectuadas en su día al Libro Verde presentado en julio de 2005 y en tres informes de los grupos de expertos especialmente constituidos al efecto. En definitiva, se otorgó una respuesta directa a las graves preocupaciones expresadas en el Informe de marzo de 2006 del Parlamento Europeo sobre la gestión de activos.

con la finalidad de controlar y reducir el riesgo de abuso del inversor en las transacciones transfronterizas. De hecho, en esta línea de actuación se analizaron las posibles opciones existentes de cara a establecer un régimen que regule la colocación privada, de manera tal que las instituciones financieras puedan ofrecer oportunidades de inversión a los inversores cualificados en toda la Unión Europea.

3. Principales criterios de diferenciación entre las instituciones de inversión colectiva y las restantes entidades afines

Tal y como se encarga de precisar su Exposición de Motivos, la Ley 35/2003 optó por abandonar el enfoque que adoptaba la antigua Ley de 1984, basado en multitud de categorías legales de Instituciones de Inversión Colectiva y en la limitación de activos aptos para la inversión.

En efecto, la LIIC se limita a recoger una doble clasificación. En primer lugar, clasifica a estas entidades en función de la forma jurídica que adopte, diferenciando al efecto entre fondos y sociedades de inversión. Mientras los primeros son configurados como patrimonios separados sin personalidad jurídica pertenecientes a una pluralidad de inversores y cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora (art. 3.1), las segundas adoptan la forma de sociedad anónima (art. 9.1 de la Ley).

Como segundo criterio clasificatorio se atiende a la política de inversiones, lo que permite al legislador diferenciar entre Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero (aquellas que tienen por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 29 de la Ley²⁰⁰) e Instituciones de Inversión Colectiva de carácter no financiero (que serían todas aquellas no incluidas en el anterior grupo, según el art. 34 de la Ley). Dentro de estas últimas cabe diferenciar, a su vez, entre las «Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias» y «otras Instituciones de Inversión Colectiva no financieras», siendo las primeras (las inmobiliarias), las únicas que cuentan con una

200. Dispone concretamente este precepto que son Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero «aquellas que tengan por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros, conforme a las prescripciones contenidas en esta ley y en su desarrollo reglamentario». Por su parte el art. 30 de la Ley procede a enumerar los activos e instrumentos financieros en los que pueden invertir las IIC de carácter financiero.

regulación específica. En cambio, por lo que respecta a la categoría de «otras Instituciones de Inversión Colectiva no financieras», el art. 39 de la Ley se limita a disponer que las mismas *«se registrarán por lo dispuesto en esta Ley y, adicionalmente, por las disposiciones especiales que apruebe el Ministro de Economía o, con su habilitación expresa, la Comisión Nacional del Mercado de Valores»*.²⁰¹

Sabemos ya que las Instituciones de Inversión Colectiva financieras se orientan al cumplimiento de una función de intermediación entre el inversor y el mercado financiero. Sucede sin embargo que esta función no resulta ajena a determinadas entidades que desarrollan una labor de carácter similar²⁰². Es el caso, por ejemplo, de las denominadas sociedades «holding», que constituyen el instrumento principal de los llamados grupos de sociedades, a través de los cuales se centraliza la dirección económica de varias sociedades en una única entidad madre.

Dentro de nuestro ordenamiento jurídico-tributario no es posible aludir a la existencia de una regulación completa y unitaria de este fenómeno, habiéndose dictado únicamente diversas disposiciones de carácter fiscal al respecto. Nos referimos concretamente a los arts. 64 a 82 del TRLIS, en los que se regula el llamado régimen de consolidación fiscal.

Dispone en este sentido el art. 67 del TRLIS en sus apartados 1º y 2º, tras su redacción otorgada por la Ley 11/2009, que *«1. Se entenderá por grupo fiscal el conjunto de sociedades anónimas, limitadas y comanditarias por acciones residentes en territorio español formado por una sociedad dominante y todas las sociedades dependientes de ésta.*

2. Se entenderá por sociedad dominante aquella que cumpla los requisitos siguientes:

a) Tener alguna de las formas jurídicas establecidas en el apartado anterior o, en su defecto, tener personalidad jurídica y estar sujeta al Impuesto sobre Sociedades. Los establecimientos permanentes de entidades no residentes situados en territorio español podrán ser considerados sociedades dominantes respecto de las sociedades cuyas participaciones estén afectas al mismo.

b) Que tenga una participación, directa o indirecta, al menos, del 75 por ciento del capital social de otra u otras sociedades el primer día del período impositivo en que sea de aplicación este régimen de tributación, o de, al menos, el 70 por ciento

201. En todo caso se trata de un planteamiento que carece de excesiva trascendencia desde el punto de vista fiscal, ya que los distintos tipos de IIC que contemplaba la anterior normativa ofrecían una escasa repercusión en relación con el régimen fiscal aplicable.

202. Debe quedar claro no obstante que la Ley 35/2003 únicamente reconoce a las SICAV y a los Fondos de Inversión como IIC financieras, a diferencia de lo que sucedía con la antigua Ley, bajo cuya vigencia podían existir otras IIC de carácter financiero.

del capital social, si se trata de sociedades cuyas acciones estén admitidas a negociación en un mercado regulado.»

c) *Que dicha participación se mantenga durante todo el período impositivo.*

(...)».

Si acudimos a la legislación mercantil, es el art. 4 de la Ley del Mercado de Valores el encargado de disponer que, a los efectos de esta Ley, se consideran pertenecientes a un mismo grupo aquellas entidades que constituyan una unidad de decisión al ostentar o poder ostentar alguna de ellas, directa o indirectamente, el control de las demás, o bien al corresponder dicho control a una o varias personas físicas que actúan sistemáticamente en concierto.²⁰³

203. Haciendo uso de un concepto más restringido se refiere igualmente el legislador mercantil al grupo de sociedades, a efectos de la consolidación de sus cuentas, en los arts. 42 a 49 del Código de Comercio, desarrollados a través del Real Decreto 1815/1991, de 20 de diciembre, por el que se aprueban las normas para la formulación de las cuentas anuales consolidadas. En este sentido la Ley 16/2007, de 4 de julio, de reforma y adaptación de la legislación mercantil en materia contable para su armonización internacional con base en la normativa de la Unión Europea, se encargó de regular a nivel legal los aspectos fundamentales relativos a la consolidación de cuentas anuales, de manera que en la actual redacción del art. 42 del C.Com. ya no se hace referencia al concepto de unidad de decisión como determinante de la obligación de consolidar, quedando configurado el grupo a efectos de la obligación de formular cuentas anuales e informe de gestión consolidados como aquellas situaciones en las que una sociedad ostente o pueda ostentar, directa o indirectamente, el control sobre las demás. La principal novedad incorporada respecto de los aspectos valorativos inherentes a la consolidación, y en consecuencia, a la combinación de empresas, fue la valoración por su valor razonable de los activos adquiridos, los pasivos asumidos y, en su caso, de las provisiones en los términos que reglamentariamente se determinen. Así las cosas se refiere la Regla 1.^a del art. 46 del C.Com. (relativa a los aspectos valorativos inherentes a la consolidación y, en consecuencia, a la combinación de empresas) a la valoración por su valor razonable de los activos adquiridos, los pasivos asumidos y, en su caso, de las provisiones en los términos que reglamentariamente se determinen. En su redacción anterior dicha valoración se realizaba sobre la base de su valor contable, si bien la posterior imputación de la diferencia de consolidación que pudiera existir llevaba a una solución equivalente a la contemplada en la nueva redacción. En cambio, al amparo de la vigente regulación, la diferencia positiva que subsista después de la compensación debe contabilizarse de acuerdo con lo dispuesto para el fondo de comercio en el art. 39.4 del C. Com., no debiendo amortizarse, sin perjuicio de evaluar, al menos, al cierre del ejercicio el deterioro de su valor. En relación con los modelos de cuentas anuales se produce una actualización de los límites para la formulación del balance y de la cuenta de pérdidas y ganancias abreviada respecto a la última actualización efectuada por el art. 1 del Real Decreto 572/1997, de 18 de abril. Finalmente, los ajustes negativos contabilizados directamente en el patrimonio neto pasan a calificarse como pérdidas a los efectos previstos en el TRLSA y en la Ley de Sociedades de Responsabilidad Limitada. Y se establece la obligación de depósito en el registro mercantil de las cuentas anuales consolidadas de las sociedades que apliquen las normas internacionales, ajustándose igualmente a los modelos aprobados reglamentariamente.

Ahora bien, ¿Cuándo se estima producido el control de un entidad sobre otra? Con carácter general deberá concurrir alguna de las siguientes circunstancias. En primer lugar, que la llamada entidad dominante disponga de la facultad de nombrar o de destituir a la mayoría de los miembros del órgano de administración. Y, en segundo término, que al menos la mitad más uno de los consejeros de la entidad dominada sean consejeros o altos directivos de la entidad dominante o, en su caso, de otra entidad dominada por ésta.²⁰⁴

Ciertamente las sociedades «holding» tienden a asimilarse a aquellas SICAVs que invierten la mayor parte de su activo en acciones, dado que presentan la misma forma jurídica, tratándose de entidades cuyo activo queda integrado por acciones. No obstante, mientras las SICAVs únicamente tienen por objeto la inversión, al limitarse a rentabilizar el capital que les ha sido confiado a través de la inversión en valores mobiliarios, el objetivo esencial de las sociedades «holding» es el de ejercer el control sobre aquellas sociedades en las que participan.

Afirma en este sentido MADRID PARRA²⁰⁵ que *«El principal objeto de la sociedad holding es el de participar en el capital de otras entidades. De ahí que las sociedades holding sean sociedades de cartera, pero no al modo como lo son las sociedades de inversión colectiva, que buscan sólo la inversión y no pueden tener el control de las sociedades participadas, sino que las sociedades holding buscan y ejercen el control de otras sociedades»*.

Ya en la Exposición de Motivos de la primera norma que vino a regular en 1952 las antiguas Sociedades de Inversión Mobiliaria (SIM) se manifestaba la intención de evitar que el objeto social de dichas entidades pudiera quedar desvirtuado mediante su utilización para perseguir intereses financieros de carácter particular o para controlar otro tipo de entidades.

La antigua LIIC de 1984 trató de diferenciar a las Instituciones de Inversión Colectiva de las sociedades «holding» estableciendo un conjunto de medidas destinadas a evitar que tales entidades pudieran ser utilizadas para lograr los mismos objetivos de control perseguidos a través de las sociedades dominantes²⁰⁶. Por

204. Acerca del concepto de grupo de sociedades y la finalidad de las sociedades «holding» véanse, entre otros, los trabajos de MADRID PARRA, A., «Las Sociedades Mutualistas y las Instituciones de Inversión y Financiación Colectiva», en la obra colectiva *Lecciones de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 2000, págs. 319 y ss. y FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión colectiva», ob. cit., págs. 45 y 46.

205. MADRID PARRA, A., «Las Sociedades Mutualistas y las Instituciones de Inversión y Financiación Colectiva», ob. cit., pág. 320.

206. Cabe citar por ejemplo el art. 2.2 de la antigua Ley, cuyas definiciones de las Sociedades y Fondos de Inversión prohibían la participación mayoritaria económica o política en cual-

su parte la LIIC de 2003 contiene una limitación de carácter general, al prohibir que la participación de las IIC en los valores en circulación de un mismo emisor permita ejercer una influencia notable sobre la sociedad. Habilita además el legislador al Reglamento para que éste pueda establecer limitaciones al porcentaje máximo de esta participación (art. 30.2 de la Ley). Y, en esta misma línea, señala el art. 38.2 del RIIC que la inversión en activos o instrumentos financieros emitidos o avalados por un mismo emisor no podrá superar, con carácter general, el 5% del patrimonio de la Institución de Inversión Colectiva.²⁰⁷

Cabe no obstante precisar que, en la práctica, las IIC pueden controlar sociedades cotizadas con una considerable dispersión accionarial. Y es que, a pesar de haberse establecido en nuestro ordenamiento jurídico la regla en base a la cual aquéllas no pueden detentar una participación mayoritaria económica o política en otras sociedades, resulta admisible la posesión de acciones en otra sociedad hasta un 5% del capital de las mismas o, en su caso, hasta un 15%, sin que quede impedido el ejercicio del derecho de voto.

¿Qué diferencias se plantean entre las IIC y las sociedades y fondos de capital-riesgo? Como es sabido las sociedades y fondos de capital-riesgo fueron objeto de regulación, inicialmente, por la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital Riesgo y de sus Sociedades Gestoras, así como por la Orden Ministerial de 17 de junio de 1999, que desarrollaba parcialmente la citada Ley

quier otra sociedad. Por este mismo motivo, y junto al principio de diversificación del riesgo, su art. 4.2 impedía que una misma IIC pudiera invertir en valores emitidos o avalados por una misma entidad por encima del 5% de los valores en circulación de esta última, incrementándose el porcentaje hasta un 15% con relación a la suma de las inversiones de las SIM pertenecientes a un mismo grupo y de los Fondos de Inversión gestionados por sociedades en las que se produjera la misma circunstancia. Acerca del alcance de estos porcentajes véanse, entre otros, los trabajos de VERDERA Y TUELLS, E., «La constitución de los Fondos de Inversión Mobiliaria», ob. cit., pág. 68 y, más recientemente, de FARRANDO MIGUEL, I., «La inversión a través de Instituciones de Inversión Colectiva», ob. cit., pág. 206.

207. No obstante, tal y como precisa el propio apartado segundo de este art. 38 del Real Decreto 1309/2005, el citado límite podrá ampliarse: al 10%, siempre que la inversión en los emisores en los que se supere el 5% no exceda del 40% del patrimonio de la IIC; al 35%, cuando se trate de inversiones en valores emitidos o avalados por un Estado miembro de la Unión Europea, una Comunidad Autónoma, una Entidad Local, un organismo internacional del que España sea miembro o por cualquier otro Estado que presente una calificación de solvencia otorgada por una agencia especializada en calificación de riesgos de reconocido prestigio no inferior a la del Reino de España; y al 25%, cuando se trate de inversiones en obligaciones emitidas por entidades de crédito cuyo importe esté garantizado por activos que cubran suficientemente los compromisos de la emisión y que queden afectados de forma privilegiada al reembolso del principal y al pago de los intereses en el caso de situación concursal del emisor.

1/1999, y por la Circular 4/1999, de 22 de septiembre, de la CNMV sobre procedimientos administrativos y modelos normalizados de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus Sociedades Gestoras.

A pesar de que esta Ley 1/1999 se reveló como un avance notable en el régimen jurídico del capital-riesgo en nuestro país, no consiguió en su totalidad dotar a la industria de los instrumentos financieros necesarios que permitieran situar al capital-riesgo a un nivel competitivo equiparable al de los países de nuestro entorno. Ello motivó la aparición de la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo, sus sociedades gestoras y las sociedades gestoras de las instituciones de inversión colectiva que gestionen entidades de capital-riesgo.

La citada Ley 25/2005 está destinada a agilizar el régimen administrativo de estas entidades, así como a flexibilizar las reglas de inversión y a introducir diversas figuras de la operativa aceptada en la práctica de la industria del capital-riesgo de los países avanzados. Al amparo de lo establecido por dicha Ley, dentro del colectivo de entidades de capital-riesgo han de integrarse, en primer lugar, las sociedades de capital-riesgo, que tienen la consideración de sociedades anónimas y cuyo objeto social principal consiste en la toma de participaciones, con carácter temporal, en el capital social de otras entidades no financieras ni inmobiliarias que, en el momento de su constitución, no coticen en los mercados de valores.

También pueden invertir su capital en valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles de los que al menos el 85% de su valor contable se hallen afectos, ininterrumpidamente y durante el tiempo de tenencia de los valores, al desarrollo de una actividad económica, entendida esta en los términos de la Ley del IRPF. Estas entidades pueden asimismo invertir en el capital social de otras sociedades no financieras que coticen en el mercado bursátil, siempre que resulten excluidas de la cotización en el plazo de doce meses a partir de la toma de participación, así como en el capital de otras entidades de capital-riesgo. Su capital social mínimo ha de ser de 1.200.000 euros.

Tienen igualmente cabida dentro del colectivo de entidades de capital-riesgo los llamados «fondos de capital-riesgo», que constituyen patrimonios separados sin personalidad jurídica independientes, pertenecientes a una pluralidad de inversores y cuyo objetivo principal ha de ser el mismo que el de las anteriores sociedades (situándose su patrimonio mínimo inicial en 1.650.000 euros) y las sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo, consideradas como sociedades anónimas cuyo objeto social principal consiste en la administración y gestión de fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades de capital-riesgo. Ahora bien, sin perjuicio de lo anterior, las sociedades gestoras de IIC también pueden gestionar fondos de capital-riesgo y activos de sociedades de capital-riesgo.

Tanto las sociedades como los fondos de capital-riesgo pueden ser de régimen común o de régimen simplificado. Por lo que respecta a estas últimas (entidades de régimen simplificado) establece la Ley 25/2005 la necesidad de que reúnan las siguientes características: la oferta de acciones o de participaciones ha de hacerse con carácter estrictamente privado; dicha oferta debe realizarse con un compromiso mínimo de inversión de 500.000 euros por cada uno de los inversores, salvo que estos sean inversores institucionales o que tengan la consideración de administradores, directivos o empleados de la sociedad o de la sociedad gestora; y el número máximo de accionistas o partícipes ha de ser de veinte, sin incluir en él a los inversores institucionales o a los administradores, directivos o empleados de la propia sociedad o de la sociedad gestora.

En definitiva, las sociedades y fondos de capital-riesgo presentan la misma naturaleza jurídica que las sociedades y fondos de inversión. Las primeras tienen la consideración de sociedades anónimas, mientras que los segundos constituyen patrimonios administrados por una Sociedad Gestora con el concurso del Depositario.

La Ley 1/1999 delimitaba su objeto social disponiendo que ambas entidades quedasen orientadas a la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras cuyos valores no coticen en el primer mercado de las bolsas de valores, pudiendo conceder préstamos participativos así como otras formas de financiación para las sociedades participadas y realizar además actividades de asesoramiento. Pues bien, esta misma consideración es reiterada por el art. 2.Uno. párrafo primero de la Ley 25/2005, de conformidad con el cual *«Las entidades de capital riesgo son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores o en cualquier otro mercado regulado equivalente de la Unión Europea o del resto de países miembros de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)»*.

Queda claro por tanto que nos hallamos ante unos instrumentos financieros destinados a canalizar recursos económicos hacia la inversión productiva, al igual que sucede con las SICAVs y con los Fondos de Inversión. Precisamente por ello se ha reconocido desde diversos sectores de la doctrina la existencia de una cierta similitud funcional entre ambas figuras.²⁰⁸

208. Así por ejemplo EMBID IRUJO, J. M., «Aproximación al significado jurídico de las sociedades y fondos de capital-riesgo», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 22, 1986, pág. 368, señalaba que *«cabe observar una señalada similitud funcional con las sociedades y fondos de inversión mobiliaria»*.

Conviene no obstante precisar que tanto las sociedades como los fondos de capital-riesgo tienden a canalizar el ahorro hacia sectores productivos con ciertas dificultades de acceso a los mercados organizados de valores, satisfaciendo así las necesidades de financiación de la pequeña y mediana empresa.²⁰⁹

Ello no significa sin embargo que, con base en la anterior LIIC, pudiéramos calificar a las sociedades y fondos de capital-riesgo como auténticas IIC²¹⁰. Piénsese que las inversiones realizadas por aquéllas tienen siempre una vocación temporal, pretendiéndose a través de las mismas fomentar el desarrollo de una determinada empresa. Así, una vez estabilizadas en el mercado, deberán desvincularse de las empresas que hubieran promovido, procediendo a la venta de sus acciones o participaciones a los accionistas originarios. Ello contrasta con lo que sucede en las inversiones realizadas por las Sociedades y Fondos de Inversión, que podrán tener un carácter temporal o no tenerlo.

Por otra parte las Sociedades y Fondos de Capital-Riesgo no persiguen la obtención de un rendimiento regular de las inversiones, sino tan sólo alcanzar unas plusvalías de cierta relevancia derivadas de las desinversiones. Incluso cabría añadir, en aras de dejar clara la diferenciación existente entre ambas figuras, que en las Sociedades y Fondos de capital-riesgo el principio de diversificación de la inversión no constituye un instrumento esencial, a diferencia de lo que sucede en el caso de las IIC.

De hecho el coeficiente de inversión que pueden llegar a mantener en una misma empresa tales entidades es del 25% o del 35% para el supuesto de empresas pertenecientes a un mismo grupo de sociedades, magnitudes estas que posibilitan fácilmente la influencia y el control de las entidades en las que participan, reconociéndoseles incluso la opción de ofrecer asesoramiento profesional a dichas entidades.²¹¹

Señala concretamente el art. 22 de la Ley 25/2005 en sus número Uno que las entidades de capital riesgo no podrán invertir más del 25% de su activo computable en el momento de la inversión en una misma empresa, ni más del 35% en

209. En este sentido se asimilaban a las Sociedades y Fondos de Inversión Mobiliaria especializados en la inversión en valores no negociados en mercados secundarios, incluidas en la antigua LIIC en virtud de la Ley de 1998, de reforma parcial de la Ley del Mercado de Valores.

210. Una opinión contraria es defendida por AMADO GUIRADO, J., *Gestión fiscal de patrimonios*, CISS, Valencia, 1998, págs. 158 y ss, para quien los Fondos de capital-riesgo representan una clase de IIC.

211. La propia Exposición de Motivos del RD Ley 1/1986, de 14 de marzo, de Medidas Urgentes Administrativas, Financieras, Fiscales y Laborales, que fue la norma encargada de introducir por primera vez en nuestro mercado financiero a las Sociedades y Fondos de Capital-Riesgo, reconocía que tales entidades tenían características de entidades financieras y «holdings».

empresas pertenecientes al mismo grupo de sociedades, entendiéndose por tal el definido en el art. 4 de la LMV. No obstante en el caso de las llamadas «entidades de capital-riesgo de régimen simplificado» el referido límite se extiende al 40% de su activo, tanto para la inversión en una misma empresa como en empresas pertenecientes al mismo grupo. Por su parte el número Dos del referido precepto contempla la posibilidad de que estas entidades puedan invertir hasta el 25% de su activo en empresas pertenecientes a su grupo o al de su sociedad gestora, siempre y cuando se cumplan diversos requisitos.²¹²

La técnica del principio de diversificación suele ser sustituida en estas entidades por la de la selección de los riesgos en función de las expectativas del resultado de concretas iniciativas o actividades industriales y comerciales.²¹³

Por otra parte el marco tributario en el que se encuadran dichas entidades tampoco ha sido ajeno a esta especialidad normativa, que se extiende tanto sobre el ámbito de la imposición directa (art. 55 del TRLIS) como indirecta (arts. 45.I.B.11. del RDLeg. 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados y 20.Uno.18.n. de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, del Impuesto sobre el Valor Añadido).

Por lo que al Impuesto sobre Sociedades se refiere, dicho marco tributario queda regulado en el art. 55 del TRLIS, que recibió una nueva redacción a la luz de la Ley 25/2005. El texto actualmente vigente mantiene la exención parcial del 99% de las plusvalías manifestadas en la transmisión de los valores que constituyen su inversión típica realizada a partir del inicio del segundo año de tenencia de los mismos computado desde el momento de su adquisición o desde su exclusión de cotización, y hasta el decimoquinto inclusive, con posibilidad de ampliar este plazo hasta el vigésimo año bajo la condiciones que se establezcan reglamentariamente.²¹⁴

212. Estos requisitos son los siguientes: que los estatutos o reglamentos contemplen estas inversiones; que la entidad o, en su caso, su sociedad gestora, disponga de un procedimiento formal, recogido en su reglamento interno de conducta, que permita evitar conflictos de interés y cerciorarse de que la operación se realiza en interés exclusivo de la entidad; y que en los folletos y en la información pública periódica de la entidad se informe con detalle de las inversiones realizadas en entidades del grupo.

213. Véase IGLESIAS PRADA, J. J., «Aproximación al estudio de las sociedades de capital-riesgo», en la obra colectiva *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1990, pág. 76.

214. Este es el modelo hasta ahora vigente introducido en el texto de la antigua ley, tras la modificación operada por la Ley 62/2003, de 30 de diciembre, de Medidas Fiscales, Administrativas y del Orden Social.

No obstante la Ley 25/2005 amplió la redacción del art. 55 del TRLIS estableciendo que, para que se aplique la citada exención del 99% a la plusvalía obtenida en la transmisión de los valores emitidos por empresas cuyo activo esté constituido en más de un 50% por inmuebles, de los que al menos el 85% de su valor contable se encuentren afectos al desarrollo de una actividad económica, debe cumplirse en todos sus términos esta condición.

Dispone además el legislador la adopción de un conjunto de medidas cautelares destinadas a evitar que se beneficien de este ahorro tributario operaciones exclusivamente diseñadas para gozar del mismo. Así, por ejemplo, se prevé que la exención parcial de estas entidades no resulte aplicable cuando el adquirente sea una persona o entidad vinculada con la entidad o con sus socios o partícipes, o sea un residente en un paraíso fiscal, no operando en cambio dicha exclusión cuando la condición de adquirente corresponda a la propia entidad participada, a otra entidad de capital-riesgo o algún socio o administrador de la sociedad participada que no tenga otra vinculación con la entidad de capital-riesgo distinta de la derivada de su vinculación con la propia participada.

Finalmente la referida exención tampoco resultará de aplicación cuando los valores transmitidos que han producido la renta hubiesen sido adquiridos a una persona o entidad vinculada con la propia entidad de capital-riesgo o con sus socios o partícipes, siempre que con anterioridad a esa adquisición existiera vinculación entre los socios o partícipes de la entidad de capital-riesgo y la entidad participada.

En caso de transmisión de valores entre entidades de capital-riesgo vinculadas la entidad adquirente se subroga en el valor de adquisición y en la fecha de adquisición de la entidad transmitente a los efectos del cómputo del plazo de mantenimiento antes citado, que oscila entre uno y quince años. Y, de cara a proceder a valorar la vinculación que debe exigirse en las tres medidas cautelares anteriores, dispone la Ley la participación, directa o indirecta de, por lo menos, un 25% en el capital o fondos propios.

Una figura de especial trascendencia que debe ser diferenciada de las IIC es la de los Fondos de Pensiones, entidades cuya normativa específica se concreta en el Real Decreto Legislativo 1/2002, de 29 de noviembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de regulación de los Planes y Fondos de Pensiones, así como en el Real Decreto 304/2004, de 20 de febrero, por el que se aprueba el Reglamento de planes y fondos de pensiones (posteriormente modificado por los Reales Decretos 439/2007, de 30 de marzo, por el que se aprobó el Reglamento del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y se modifica el Reglamento de Planes y Fondos de Pensiones, y 1299/2009, por el que se otorgó una nueva redacción a los arts. 9.3 y 60.2, .6 y .7 del Real Decreto 304/2004.), que actualiza, sistematiza

y completa la adaptación de la normativa reglamentaria en materia de planes y fondos de pensiones a la luz de la experiencia acumulada en la materia, tomando como referencia los desarrollos operados en el ámbito de la Unión Europea.²¹⁵

La naturaleza jurídica de estos Fondos de Pensiones viene a ser la misma que la de los Fondos de Inversión, en tanto en cuanto se destinan a canalizar el ahorro de los inversores hacia los mercados mobiliarios. Como bien señala GONZÁLEZ NAVARRO ²¹⁶, «los Fondos de Pensiones movilizan el ahorro a largo plazo y lo materializan en activos que permiten satisfacer las necesidades financieras de los inversores, de tal manera que se convierten en unos intermediarios financieros de primera magnitud».

En un primer momento el Proyecto de Ley de IIC de 1982 calificó a estas entidades como Instituciones de Inversión Colectiva de carácter financiero. Sin embargo no terminaron siendo incluidas dentro de las IIC en el texto definitivo de la antigua Ley, al estimarse que reunían diversas características que contribuían a diferenciarlas claramente de los Fondos de Inversión.

Sin lugar a dudas la más importante de las citadas características es la de que, junto a su función financiera, los Fondos de Pensiones desempeñan una importante función social, constituyendo un sistema complementario a las pensiones de la Seguridad Social fundamentado en el mecanismo de la capitalización que obliga a configurar una regulación propia y específica para los mismos.²¹⁷

Esta circunstancia es puesta de manifiesto por el art. 2 del RDLeg. 1/2002, en el que se dispone que los Fondos de Pensiones «son patrimonios creados al exclusivo objeto de dar cumplimiento a planes de pensiones (...)». En esta misma línea cabe precisar que, a diferencia de lo que sucede con los Fondos de Inversión, los rendimientos derivados de los Fondos de Pensiones no se atribuyen en función de los resultados colectivos, (pudiendo los partícipes recuperar la inversión cuando deseen), sino que deben esperar al cumplimiento de una determinada situación o fecha establecida, excepto en los supuestos de enfermedad o desempleo de larga duración.

215. Acerca del régimen tributario al que quedan sujetos estos fondos y planes de pensiones nos remitimos a nuestra monografía *Fiscalidad de los Planes de Pensiones*, La Ley, Madrid, 2008.

216. GONZÁLEZ NAVARRO, E., *Propuesta de normalización contable de los Planes y Fondos de Pensiones*, ICAC, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1991, pág. 28.

217. Acerca de la distinta naturaleza de los Fondos de Pensiones frente a las IIC véanse los trabajos de CACHÓN BLANCO, J. E., «Fondos de pensiones y sus entidades gestoras», en la obra colectiva *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. VI, SOPEC, Madrid, 1999, pág. 3598 y TAPIA HERMIDA, A.J., «La gestión de los Fondos de Pensiones (un análisis jurídico)», en *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 30, 1988, pág. 380.

¿Cuáles son los principales criterios de diferenciación existentes entre las IIC y los denominados Fondos de Regulación del Mercado Hipotecario? Este tipo de entidades fueron las que mayores dudas plantearon a la hora de su hipotética consideración como IIC mientras permaneció vigente la antigua LIIC de 1984. Y es que, a pesar de no referirse a ellas la citada normativa sino, por el contrario, los artículos 25 de la Ley 2/1981, de 25 de marzo, de regulación del Mercado Hipotecario y 84 a 94 del Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, que desarrolla diversos aspectos de aquélla, lo cierto es que los Fondos de Regulación del Mercado Hipotecario presentan la misma naturaleza jurídica que los Fondos de Inversión.

Esta consideración se ve además respaldada por el hecho de que el art. 94 del citado Real Decreto 685/1982 dispone la aplicación subsidiaria de la normativa prevista para los Fondos de Inversión en relación con aquellos extremos relativos al funcionamiento de los mismos no regulados en dicho Reglamento, siempre que resulten acordes con su naturaleza. Incluso el art. 90 de dicho Real Decreto prevé la aplicación del régimen fiscal establecido para los Fondos de Inversión a los Fondos de Regulación Hipotecaria de carácter público ²¹⁸ y, con carácter optativo, al resto, siempre eso sí que se cumplan los mismos requisitos y condiciones exigidos a los Fondos de Inversión para su disfrute.

Desde diversos sectores de la doctrina se vienen considerando los Fondos de Regulación del Mercado Hipotecario como una modalidad de Fondos de Inversión. Así, por ejemplo, sostiene SERRANO SOLDEVILLA ²¹⁹ que dichos Fondos no son sino fondos de inversión mobiliaria con un régimen especial. Y, a juicio de TAPIA HERMIDA²²⁰, tales Fondos constituyen, de hecho, un subtipo de Fondos de Inversión Mobiliaria, regulados al margen de la LIIC.

Por nuestra parte estimamos que, con independencia de que pueda resultarles de aplicación supletoria el régimen de los Fondos de Inversión, y al margen de que se prevea para los mismos la aplicación del régimen fiscal especial establecido para los citados Fondos, los Fondos de Regulación del Mercado Hipotecario no pueden calificarse como Instituciones de Inversión Colectiva, ya que no son entidades de carácter abierto al público en general. A mayor abundamiento cabe re-

218. Recuérdese asimismo que el art. 28.5.d) del TRLIS establece como tipo especial para estos Fondos el mismo que el previsto para los Fondos de Inversión, esto es, el 1%.

219. SERRANO SOLDEVILLA, A. D., «Las sociedades mutualistas y las Instituciones de inversión y financiación colectiva», en la obra colectiva *Lecciones de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 2000, pág. 305.

220. TAPIA HERMIDA, A. J., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, ob. cit., pág. 192.

señar que la gestión del patrimonio de acuerdo con los criterios de diversificación de riesgos y efectuada sobre la base de una adecuada composición de su activo no adquiere una especial relevancia en los Fondos de Regulación del Mercado Hipotecario. Lo esencial es asegurar, a través de estas entidades, un grado de liquidez de los valores hipotecarios que resulte suficiente, procediendo a la compra y venta de los mismos en el mercado y velando por la estabilidad de sus cotizaciones.

Las IIC mantienen asimismo importantes diferencias con los denominados Fondos de Titulización de Activos. La titulación de activos se presenta como un mecanismo del que puede hacer uso cualquier entidad (no necesariamente de crédito) en aras de lograr, de forma indirecta, financiación ajena²²¹. Para ello ha de procederse a la emisión de unos valores específicos que, en su caso, puede quedar acompañada de la obtención de préstamos bancarios o de una financiación subordinada procedente de diversos inversores institucionales, segregándose de su patrimonio parte de los derechos de crédito de los que resulte titular, cualquiera que sea su naturaleza, siempre que presenten un contenido pecuniario.

Cabe incluso la posibilidad de que se produzca una cesión anticipada de créditos todavía no nacidos, los cuales serían adquiridos por un patrimonio separado llamado precisamente «Fondo de Titulización de Activos» (FTA), gestionado por una Sociedad Gestora preexistente y especializada.²²²

Califica TAPIA HERMIDA ²²³ esta institución como aquel proceso en virtud de cual «un sujeto (acreedor originario) que ostenta una posición jurídica acreedora (actual o potencial) respecto de otro u otros sujetos (deudores) que deben hacer frente al pago de su deuda en uno o varios momentos futuros, cede (cedente) aquel derecho de crédito de manera onerosa mediante una compraventa a otro sujeto, con personalidad jurídica o sin ella, pero dotado en todo caso de autonomía patrimonial (cesionario), quien integra aquel crédito en su patrimonio y emite valores negociables con la garantía del derecho o derechos de crédito cedidos, valores que serán adquiridos por inversores, preferentemente institucionales».

Históricamente los Fondos de Titulización Hipotecaria fueron los primeros instrumentos de esta clase regulados en nuestro ordenamiento, concretamente a través de la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y regulación de los Fondos de Titulización Hipotecaria.

221. En este sentido, CASTILLA, M., *Titulización de créditos*, Civitas, Madrid, 2002, pág. 110.

222. Tal y como señala ARRANZ PUMAR, G., «Los Fondos de Titulización de Activos y sus Sociedades Gestoras», en la obra colectiva *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. VI, SOPEC, Madrid, 1999, pág. 3729, este Fondo podrá configurarse con un carácter cerrado o abierto.

223. TAPIA HERMIDA, A. J., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, ob. cit., pág. 279.

Tal y como quedó reflejado en la Exposición de Motivos de la citada Ley, estos Fondos constituyen agrupaciones de participaciones hipotecarias destinadas a transformar los conjuntos de participaciones en préstamos hipotecarios adquiridos de entidades de crédito en valores de renta fija homogéneos, estandarizados y susceptibles de negociación en mercados de valores organizados.²²⁴

Con posterioridad fue la Disposición Adicional octava de la Ley de Ordenación del Sistema Eléctrico Nacional de 30 de diciembre de 1994, la encargada de incorporar a nuestro sistema financiero los denominados Fondos de Titulización de Activos resultantes de la moratoria nuclear. Finalmente el Real Decreto 926/1998, de 14 de mayo, optó por extender el régimen previsto para la utilización hipotecaria a la titulización no hipotecaria, introduciendo diversas modificaciones con base en la habilitación concedida al Gobierno por la Disposición Adicional Quinta de la Ley 37/1994, de 14 de abril, por la que se adapta la legislación española en materia de entidades de crédito a la Segunda Directiva de coordinación bancaria.

En líneas generales la titulización de activos se instrumentaliza mediante los citados Fondos, que vienen a cumplir así una función de carácter similar a la desempeñada por los Fondos de Inversión, canalizando el ahorro del público hacia la financiación de diversas entidades. Es precisamente esta circunstancia, unida al hecho de que la norma que los incorporó por vez primera a nuestro mercado financiero lo hizo junto al establecimiento del régimen jurídico de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria, lo que planteó ciertas dudas (sobre todo durante la vigencia de la antigua LIIC) acerca de la consideración de estas entidades como Instituciones de Inversión Colectiva.

Son tres los principales aspectos que diferencian a los Fondos de Titulización de Activos de los Fondos de Inversión. En primer lugar, la diferente estructura organizativa que presentan ambos Fondos. Mientras los Fondos de Inversión ofrecen una composición necesariamente trilateral, ya que junto al Fondo deben situarse una Sociedad gestora y el Depositario, en los llamados Fondos de Titulización Hipotecaria la composición es bilateral, exigiéndose únicamente junto al Fondo la actuación de una Sociedad Gestora, si bien en la práctica resulta posible también la designación de una Entidad de Crédito como Depositaria.

En segundo término, el carácter cerrado que ofrecen los Fondos de Titulización Hipotecaria en relación tanto con el activo como con el pasivo. Téngase pre-

224. Se permite así a estas entidades la movilización de aquellos préstamos hipotecarios que otorguen, estimulando la competencia entre ellas, posibilitando su mayor especialización en las diversas funciones inherentes al otorgamiento y posterior administración de los créditos hipotecarios y contribuyendo a abaratar los préstamos destinados a la adquisición de vivienda.

sente que en el momento de su constitución los citados Fondos deben proceder a determinar los créditos agrupados y los valores emitidos sin que ambos puedan verse alterados posteriormente, a diferencia de lo que sucede en el caso de los Fondos de Inversión, cuyo activo y pasivo varía constantemente.

Y, en tercer lugar, la propia naturaleza jurídica de ambos Fondos. Porque mientras en los Fondos de Inversión lo que los partícipes adquieren es la propiedad colectiva sobre el patrimonio del mismo, participando de sus resultados sin que se tenga derecho a percibir una rentabilidad determinada y adquiriendo el Fondo (con carácter general) una duración indefinida, en los Fondos de Titulización Hipotecaria los valores emitidos constituyen una especie de bonos que otorgan el derecho a percibir una rentabilidad determinada, la cual podría verse afectada por el nivel de prepagos de los créditos cedidos al Fondo.

No parece por tanto, en el caso de estos Fondos de Titulización Hipotecaria, que los partícipes tengan vocación de ser propietarios del activo de los mismos. Más bien actúan como acreedores cuyo derecho de crédito no queda cubierto por un patrimonio universal del deudor, sino únicamente por el activo del Fondo, que presenta a su vez una duración determinada. A ello se ha de añadir el dato de que su actuación no se encuentra sometida al principio de diversificación de la inversión con el fin de reducir el riesgo de la misma. No existe en consecuencia límite proporcional alguno susceptible de ser aplicado en relación con la adquisición de activos titulizados que pueda emitir una misma entidad.²²⁵

Las Instituciones de Inversión colectiva deben diferenciarse igualmente de los denominados clubes de inversión que, a pesar de no estar reconocidos como tales en nuestro Derecho, actúan regularmente en el mercado.

A través de estos clubes de inversión diversas personas optan por poner en común un determinado patrimonio con la finalidad de invertirlo en valores mobiliarios²²⁶. Esta cualidad permitiría asemejar estas entidades a las IIC. Sin embargo su propia naturaleza jurídica impide que puedan considerarse entidades de este tipo, ya que carecen de la forma jurídica de sociedad y fondo, tratándose de simples comunidades de bienes y derechos.

225. Estas consideraciones son utilizadas, entre otros, por ARRANZ PUMAR, G., «Los Fondos de Titulización de Activos y sus Sociedades Gestoras», ob. cit., pág. 3704 y CACHÓN BLANCO, J. E., *Derecho del Mercado de Valores*, tomo I, Dykinson, Madrid, 1992, pág. 648, para defender que estos Fondos de Titulización Hipotecaria no tienen la consideración de verdaderas Instituciones de Inversión Colectiva, no quedando sometidos ni a su Ley ni a su Reglamento.

226. Así lo pusieron de manifiesto en su día, entre otros, ESTEVE CLARAMUNT, M., «Clubs de Inversión en Bolsa», *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 91, 1974, pág. 166 y PRATS ESTEVE, J. M., *Mito y realidad de los Fondos de Inversión*, Ediciones Deusto, Bilbao, 1971, pág. 235.

A pesar de que bajo la regulación contenida en la antigua LIIC podía plantearse alguna duda al respecto debido a su carácter omnicompreensivo y a que su normativa de desarrollo englobaba dentro de las mismas a aquellas comunidades de bienes que se dedicasen a la inversión colectiva, lo cierto es que la diferenciación resulta clara. Los clubes de inversión responden al fenómeno de la gestión colegiada de patrimonios, constituyendo fórmulas de inversión que se adecuan al perfil de un inversor interesado, no ya sólo en obtener un rendimiento, sino también en adquirir formación acerca del funcionamiento del mercado de valores. Es precisamente este carácter colegiado el que determina que dichos clubes de inversión no reúnan los elementos necesarios para formar parte de la propia esencia de las IIC²²⁷. A ello se ha de añadir, además, el dato de que la gestión del patrimonio puesto en común es desarrollada por los propios miembros del club, circunstancia esta que no se produce en las Instituciones de Inversión Colectiva, donde los accionistas o partícipes no intervienen con carácter general en la gestión, ejercida por los administradores o gestores de las mismas.²²⁸

Por último el estudio de las IIC nos lleva a diferenciar las mismas de las denominadas Empresas de Servicios de Inversión, surgidas en su día a la luz de la reforma de la Ley del Mercado de Valores llevada a cabo por la Ley 37/1998, de 16 de noviembre, englobando todas aquellas entidades que, hasta entonces, operaban de forma profesional y especializada en los mercados de valores. A dichas entidades se refirieron en su día los arts. 62 a 65 del Título V de la LMV así como el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las Empresas de los Servicios de Inversión, posteriormente modificado mediante Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo. Este Real Decreto vino a modificar el régimen de solvencia de las sociedades gestoras de cartera, equiparándose el citado régimen de solvencia de estas sociedades al resto de empresas de servicios de inversión (sociedades y agencias de valores).²²⁹

227. Coincidimos con FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión colectiva», ob. cit., pág. 11 cuando señala que «El Club de Inversión no trasciende de la esfera contractual privada ni capta de forma pública recursos de los ahorradores, sino que se mueve en el marco de grupos vinculados por relaciones personales, circunstancia esta que se opone a uno de los elementos que definen a las IIC: su carácter abierto, es decir, la apelación al ahorro público».

228. Esta último criterio fue esgrimido en su día por FERNÁNDEZ FLORES, E., *Derecho y Política Bursátil*, Vol. I, Comercial y Artes Gráficas, Barcelona, 1972, pág. 345, para rechazar la calificación del Club de Inversión como una forma más de inversión colectiva, considerándolo en cambio como «una modalidad sui generis de inversión mobiliaria que, participando de algunas características de la colectiva, posee otras notas que la separan netamente».

229. Este Real Decreto 364/2007, de 16 de marzo, modificó además el Real Decreto 685/1982, de 17 de marzo, por el que se desarrollaban determinados aspectos de la Ley 2/1981, de

Definía concretamente el art. 62.1 de la LMV a estas Empresas como aquellas entidades cuya actividad principal consiste en la prestación de diversos servicios de inversión a terceros. Nos hallamos por tanto ante verdaderas entidades financieras ya que, de una parte, prestan un conjunto de servicios esencialmente financieros relacionados con los mercados de capitales; y, de otra, se encuentran sujetas a un régimen estatutario propio.

¿Cuáles son los servicios financieros que suelen ofrecer estas entidades? Fundamentalmente los vinculados a la inversión en activos financieros, esto es, recepción y transmisión de órdenes por cuenta de terceros, negociación por cuenta propia, ejecución de las correspondientes órdenes, gestión individualizada de carteras de inversión de acuerdo con los mandatos recibidos de los inversores, mediación por cuenta directa o indirecta del emisor, colocación de emisiones y ofertas públicas de ventas y aseguramiento de la suscripción de emisiones y ofertas de venta. A todas estas actuaciones se refiere el art. 63.1 de la LMV.

Por otra parte, sin perjuicio de las citadas actuaciones y tal y como precisa el apartado segundo de dicho precepto, las Empresas de Servicios de Inversión pueden desarrollar, además, un conjunto de actividades complementarias, entre las que cabe citar el depósito y la administración de valores, el alquiler de cajas de seguridad, etc.

Tres son las principales modalidades de Empresas de Servicios de Inversión existentes en nuestro ordenamiento financiero: las Sociedades de Valores, las Agencias de Valores y las Sociedades Gestoras de Carteras. Ahora bien, las únicas que se encuentran facultadas para operar por cuenta propia y disponer de su cartera de valores son las Sociedades de Valores. En cambio, las Agencias de Valores y las Sociedades Gestoras de Carteras únicamente pueden operar por cuenta ajena.

De cualquier manera interesa señalar que todas ellas intermedian entre el inversor individual y el mercado financiero, proyectándose los servicios realizados sobre terceras personas y no sobre los propios socios, a diferencia de lo que sucede con las IIC. En consecuencia no gestionan de forma colectiva el ahorro de sus partícipes. Tan sólo en el caso específico de las Sociedades de Valores cabría la posibilidad de matizar esta afirmación ya que, como hemos indicado, estas entidades sí que pueden actuar por cuenta propia y disponer de su propia cartera

25 de marzo, de regulación del Mercado Hipotecario, el Real Decreto 1343/1992, de 6 de noviembre, de desarrollo de la Ley 13/1992, de 1 de junio, de recursos propios y supervisión en base consolidada de las entidades financieras y el Real Decreto 1333/2005, de 11 de noviembre, por el que se desarrollaba la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, en materia de abuso de mercado.

de valores. Pero aún así el objeto de su actividad financiera difiere notablemente del que caracteriza a las IIC, dado que quedan obligadas a prestar a los terceros inversores alguno de los servicios de inversión anteriormente indicados. Y, lógicamente, por los servicios prestados estas Empresas cobran una comisión.

Por su parte la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, de 19 de diciembre, por la que se modifica la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores, procedió a incorporar al ordenamiento jurídico español las siguientes Directivas europeas: la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de abril de 2004, relativa a los mercados de instrumentos financieros, la Directiva 2006/73/CE de la Comisión, de 10 de agosto de 2006, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva y la Directiva 2006/49/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 14 de junio de 2006, sobre la adecuación del capital de las empresas de inversión y las entidades de crédito.

La transposición de la Directiva 2004/39/CE supuso una importante modificación de la LMV, que afectó al Título I de dicha Ley (relativo a las «Disposiciones Generales»), a su Título IV (referente a los «Mercados secundarios oficiales de valores»), a su Título V (relativo precisamente a las Empresas de servicios de inversión), al Título VII (denominado «Normas de conducta») y a su Título VIII (referente al «Régimen de supervisión, inspección y sanción»), añadiéndose además un nuevo Título XI, denominado «Otros sistemas de negociación: sistemas multilaterales de negociación e internalización sistemática».

En líneas generales la citada Directiva 2004/39/CE estableció el marco general de un régimen regulador para los mercados financieros en la Unión Europea, exponiendo, en particular: las condiciones de funcionamiento relativas a la prestación de servicios de inversión y servicios auxiliares; los requisitos de organización exigibles a quienes presten esos servicios de inversión, así como los exigibles a los mercados regulados; los requisitos de información sobre las operaciones en instrumentos financieros efectuadas en el ámbito de la Unión Europea y los requisitos de transparencia de las operaciones con acciones que se negocian en mercados regulados. Dicha Directiva fue desarrollada por dos normas comunitarias de la Comisión Europea: el Reglamento 1287/2006 de la Comisión, de 10 de agosto, por el que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo relativo a las obligaciones de las empresas de inversión de llevar un registro, la información sobre las operaciones, la transparencia del mercado, la admisión a negociación de instrumentos financieros, y términos definidos a efectos de dicha Directiva; y la Directiva 2006/73/CE, de la Comisión, por la que se aplica la Directiva 2004/39/CE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo

relativo a los requisitos organizativos y las condiciones de funcionamiento de las empresas de inversión y términos definidos a efectos de dicha Directiva.

Pues bien, la Ley 47/2007 únicamente transpuso determinados aspectos muy concretos regulados en la mencionada Directiva 2006/73/CE, teniendo lugar el resto de su transposición a través de los correspondientes desarrollos reglamentarios de la Ley. Por otra parte la Directiva 2006/49/CE se transpuso parcialmente a través de dicha Ley en lo relativo a las empresas de servicios de inversión y a las entidades de crédito que prestan servicios de inversión²³⁰. Esta Directiva 2006/49/CE, partiendo de los proyectos internacionales de armonización de la labor supervisora (Acuerdo de Capital de Basilea II de 2004), trató de aproximar la medición de riesgos realizada por el supervisor (al objeto de determinar las exigencias de recursos propios) a los propios mecanismos de medición de las entidades, persiguiendo además estimular el desarrollo de adecuados procedimientos internos de gestión de riesgos en las empresas de servicios de inversión y exigiendo a éstas la divulgación ante el mercado de información relevante sobre los aspectos clave de su perfil de negocio, exposición al riesgo y formas de gestión del riesgo.

Concretamente fueron cuatro los principios cardinales que inspiraron la reforma de la Ley del Mercado de Valores en este punto. En primer lugar, se perseguía la modernización de los mercados de valores españoles con la finalidad de adaptarlos a las necesidades actuales, las cuales han experimentado una importante evolución en los últimos años a medida que los mercados financieros han aumentado su complejidad, habiendo modificado además los inversores su perfil al incrementar, de una parte, su profesionalidad, produciéndose de otro lado un notable aumento en el acceso directo por parte del pequeño inversor a los mercados financieros.²³¹

Asimismo a través de la Ley 47/2007 se reforzaron las medidas dirigidas a la protección de los inversores. Precisamente como consecuencia de la creciente complejidad y sofisticación de los productos de inversión y del constante aumento en el acceso de los inversores a los mercados la protección del inversor adquiere

230. Concretamente fue reformado su régimen de solvencia, afectando la modificación a determinados artículos de los Títulos V y VIII de la Ley del Mercado de Valores.

231. En definitiva, tanto los productos como los destinatarios finales incrementaron su complejidad y variedad. Y, con la finalidad de dar respuesta a estas nuevas necesidades, la Ley 47/2007 amplió el catálogo de servicios de inversión susceptibles de ser prestados por las entidades, extendiendo la gama de instrumentos financieros negociables, reconociendo distintos sistemas o métodos para la ejecución de operaciones sobre instrumentos financieros frente a los tradicionales mercados secundarios oficiales y sistemas o mercados no organizados, etc.

una relevancia prioritaria, quedando patente la necesidad de diferenciar entre distintos tipos de inversores en función de sus conocimientos. Y, a tal efecto, se adoptó un amplio catálogo de normas a las que ha de sujetarse la actuación de quienes presten servicios de inversión.

En tercer lugar, se adaptaron los requisitos de organización exigibles a las entidades que prestan servicios de inversión con la finalidad de garantizar que su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan. Asimismo, y en cuanto a los requisitos financieros, estas entidades se adaptaron a las nuevas formas de gestión de riesgos en materia de solvencia. Finalmente, se mejoraron las potestades supervisoras de la CNMV, potenciando los instrumentos y mecanismos con la finalidad de fomentar la cooperación, nacional e internacional, entre supervisores.

Con posterioridad el Real Decreto 217/2008, de 15 de febrero, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y de las demás entidades que prestan servicios de inversión y por el que se modifica parcialmente el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, tuvo como objetivo primordial finalizar dicha transposición y completar el desarrollo reglamentario del régimen aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión tras los referidos cambios introducidos en la Ley 24/1988, profundizándose en los principios que ya inspiraron la modificación de dicha Ley.

Dichos principios, que fueron los que inspiraron la redacción del citado Real Decreto, se concretan en los siguientes: la modernización de los mercados financieros para adaptarlos a las nuevas necesidades (a tal efecto se ampliaron los servicios de inversión creándose un nuevo tipo de empresa de servicios de inversión); el refuerzo de las medidas dirigidas a la protección de los inversores (se estableció un amplio catálogo de normas al que había de sujetarse la actuación de quienes prestan servicios de inversión); y la adaptación de los requisitos de organización exigibles a las entidades que prestan servicios de inversión para garantizar que, en general, su organización se adecua a la compleja gama de servicios que prestan. Así las cosas a través del citado Real Decreto se refundieron otros dos Reales Decretos (el Real Decreto 867/2001, de 20 de julio, sobre el régimen jurídico de las empresas de servicios de inversión y el Real Decreto 629/1993, de 3 de mayo, sobre normas de actuación en los mercados de valores y registros obligatorios), en un único texto normativo, contemplándose en una única norma global el régimen jurídico aplicable a las entidades que prestan servicios de inversión (empresas de servicios de inversión y sus agentes, entidades de crédito y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva).

Finalmente la Ley 5/2009, de 29 de junio, por la que se modifican la Ley 24/1988, la Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre disciplina e intervención de las

entidades de crédito y el Texto Refundido de la Ley de Ordenación y Supervisión de los Seguros Privados, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 6/2004, de 29 de octubre, para la reforma del régimen de participaciones significativas en empresas de servicios de inversión, en entidades de crédito y en entidades aseguradoras, fue aprobada ante la necesidad de garantizar la estabilidad de las entidades financieras, en defensa del normal funcionamiento de los mercados y para la protección de los usuarios de servicios financieros.

Téngase presente que dentro de este amplio sector del ordenamiento financiero se encuentra, desde su introducción en los años noventa, la regulación del régimen de participaciones significativas, a través del cual se aborda la evaluación cautelar de aquellas adquisiciones de participaciones que puedan suponer el ejercicio de una influencia notable en las entidades financieras. Se trata, en buena medida, de un control administrativo previo que tiene por objeto evaluar, a efectos prudenciales, la identidad, honorabilidad y solvencia de los accionistas más significativos de las entidades.

Como es sobradamente conocido el carácter transnacional de los mercados financieros condujo hace tiempo a la ordenación comunitaria de esta materia. De hecho, la normativa actualmente en vigor sobre participaciones significativas, comprendida en las ya citadas Leyes 24/1988 y 26/1988, así como en el RDLeg. 6/2004, de 29 de octubre, trae causa de la transposición de un conjunto de directivas comunitarias, a saber: Directiva 93/22/CEE del Consejo, de 10 de mayo de 1993, relativa a los servicios de inversión en el ámbito de los valores negociables; Directiva del Consejo de 15 de diciembre de 1989 para la coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al acceso a la actividad de las entidades de crédito y a su ejercicio; Directiva 92/49/CEE sobre coordinación de las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas relativas al seguro directo distinto del seguro de vida; Directiva 2002/83/CE sobre el seguro de vida y Directiva 2005/68/CE sobre el reaseguro.

Pues bien, habiendo transcurrido más de 15 años a contar desde la aprobación de la regulación comunitaria inicial pudo comprobarse la oportunidad y eficacia del modelo y la necesidad de abordar algunas reformas que podrían mejorar su efectividad práctica. En este contexto se aprobó la Directiva 2007/44/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de 5 de septiembre de 2007 por la que se modifica la Directiva 92/49/CEE del Consejo y las Directivas 2002/83/CE, 2004/39/CE, 2005/68/CE y 2006/48/CE, en lo que atañe a las normas procedimentales y los criterios de evaluación aplicables en relación con la evaluación cautelar de las adquisiciones y de los incrementos de participaciones en el sector financiero. Esta norma modificó las cinco Directivas que regulan, respectivamente, el seguro de vida y el seguro distinto del de vida, los mercados de instrumentos financieros,

el reaseguro y el acceso a la actividad de las entidades de crédito, con el objeto de reformar, de forma homogénea, el régimen de participaciones significativas.

El principal propósito de la Directiva 2007/44/CE consistió en clarificar los criterios y procedimientos conforme a los cuales se realiza la evaluación de las participaciones significativas para proporcionar la seguridad jurídica y claridad necesarias. De ahí que sus aportaciones más importantes se concretasen en las siguientes actuaciones: el diseño de un nuevo procedimiento de evaluación más claro y con plazos más ajustados y transparentes para cada una de las fases del procedimiento de evaluación; la relación de manera exhaustiva de los criterios estrictamente prudenciales, sobre cuyo análisis deben sustentar los supervisores financieros su oposición a las adquisiciones propuestas. Y, por último, la colaboración entre el supervisor de la entidad adquirente y el de la adquirida durante el procedimiento de evaluación prudencial.

En este sentido la Ley 5/2009 aspira a incrementar la claridad y eficacia del régimen de participaciones significativas, mejorando la seguridad jurídica y previsibilidad de todo el proceso de evaluación y, en definitiva, abordando la transposición de la Directiva 2007/44/CE para los tres sectores financieros implicados: entidades de crédito, empresas de servicios de inversión y entidades aseguradoras y reaseguradoras. Se trata, no obstante, de una transposición parcial.

4. Régimen contable de las IIC

A la hora de analizar el vigente régimen contable de las Instituciones de Inversión Colectiva hemos de referirnos necesariamente a la Circular 3/2008, de 11 de septiembre, de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sobre normas contables, cuentas anuales y estados de información reservada de las instituciones de inversión colectiva.

El objeto de la presente Circular no es otro que modificar el régimen contable de las IIC, tanto financieras como inmobiliarias, para adaptarlo al nuevo marco contable establecido en el Plan General de Contabilidad (PGC) aprobado mediante Real Decreto 1514/2007, de 16 de noviembre.

Como es sabido el principal punto de referencia adoptado de cara a configurar este proceso de adaptación a las nuevas normas contables se fundamentó en la consideración prioritaria de la especificidad de las IIC frente a otro tipo de entidades, incluso financieras. A este respecto conviene recordar que el Plan vigente establece en el apartado I de su Introducción que su ámbito de aplicación son *«todas las empresas españolas, al margen de las reglas especiales inherentes al sector financiero*

que son consecuencia de la conformación del Derecho comunitario en esta materia». De este modo se reconoce expresamente las especificidades de las entidades financieras, entre las que se encuentran las Instituciones de Inversión Colectiva, en lo que se refiere a sus normas contables.

Como seguramente se recordará esta especificidad de las IIC en materia contable resultó reconocida asimismo en la Ley 35/2003, cuyo art. 20 habilitaba al Ministro de Economía, y con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas (ICAC), a *«aprobar normas específicas de contabilidad de las IIC, en desarrollo de las normas contables del Código de Comercio, Ley de Sociedades Anónimas y PGC, así como los criterios de valoración y de determinación del patrimonio y los resultados»*.

En este sentido destaca el hecho de que en el referido art. 20 se traten conjuntamente la aprobación de normas específicas de contabilidad de IIC y los criterios de valoración y determinación del patrimonio y los resultados, no pudiendo ser otra la intención del legislador (recibiendo el citado precepto la denominación de «Normas contables») que la de que los desarrollos a efectuar sobre criterios de valoración y determinación del patrimonio formen parte de las normas contables específicas de las IIC. Así las cosas el art. 20 de la Ley de IIC vino a poner en conexión la determinación del patrimonio de dichas Instituciones y, por tanto, su valor liquidativo, a las normas contables específicas que se apliquen a estas instituciones financieras, de manera que los desarrollos contables deberán necesariamente, por mandato legal, resultar adecuados para la obtención del valor liquidativo de estas entidades. De este modo, atendiendo a las implicaciones de equidad entre inversores del correcto cálculo del valor liquidativo no resulta posible sino utilizar unos criterios de valoración a estos efectos que reflejen, para todos sus activos, el valor razonable.

Ciertamente a esta normativa ha de sumarse la contemplada en los arts. 48.1 y 57.3 del Reglamento de IIC, que se refieren a la necesidad de valorar a precios de mercado o valor efectivo, respectivamente, los valores cotizados y no cotizados de las IIC financieras, y a considerar el valor de tasación en el cálculo del valor estimado de realización de los inmuebles en cartera de las IIC inmobiliarias. Finalmente, el régimen contable y de determinación del patrimonio de las IIC se encuentra recogido en la Orden EHA/35/2008, de 14 de enero, que regula las habilitaciones anteriores. Esta Orden conecta nuevamente la contabilidad a la determinación del patrimonio, mencionando en su Exposición de Motivos la habilitación a la CNMV para *«dictar las normas sobre contabilidad de las IIC en aspectos como criterios de valoración, cuentas anuales y determinación del patrimonio»*. En dicha Exposición de Motivos se instaba además a la CNMV a tener en cuenta en

los desarrollos contables (entre los que se incluye la determinación del patrimonio como queda dicho) *«la naturaleza específica de las IIC y su configuración como entidades financieras abiertas, lo que exige adaptar las normas de contabilidad y los criterios de valoración y clasificación de activos a estas circunstancias»*.

Resulta igualmente importante destacar que las normas anteriormente mencionadas son aplicables a todas las IIC, tanto financieras como inmobiliarias, objeto específico de nuestro estudio, máxime si tenemos en cuenta que la propia Orden se refiere a las habilitaciones para establecer criterios de valoración y clasificación de activos (tanto financieros como inmobiliarios).

Pues bien, en este marco de actuación resulta relevante señalar la consideración, a efectos de su clasificación y valoración, de toda la cartera de activos financieros e inmobiliarios en que invierten las IIC, como activos a valor razonable. Y es que, dada la necesidad de calcular un valor liquidativo de la institución que recoja el valor efectivo o estimado de realización de los activos incluidos en su cartera, se ha optado por hacer uso de una clasificación unitaria de ésta de acuerdo al concepto de *fair value*. Así, a tal efecto, y en relación a la cartera de activos financieros, se ha hecho uso de la alternativa de clasificación que ofrece el Plan General de Contabilidad relativa a «Otros activos y pasivos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ganancias».

Recuérdese además que el vigente PGC permite el uso de esta opción siempre y cuando se eliminen o reduzcan significativamente las asimetrías contables por utilización de diferentes criterios y se aplique a un grupo de activos y pasivos que se gestionan conjuntamente y cuyo rendimiento se evalúa sobre la base de su valor razonable de acuerdo con una estrategia de gestión del riesgo o de inversión documentada. En este sentido, la consideración de la cartera bajo un único criterio permite conseguir la homogeneidad mencionada. Adicionalmente, y como ya sabemos, las IIC están obligadas a disponer de un folleto explicativo en el que se exponga su vocación inversora, objetivos de inversión y riesgos inherentes. Por último, esta forma de clasificación y valoración de activos va a ser neutra desde el prisma de la variación del valor liquidativo, ya que implica que las plusvalías latentes de los activos valorados a su valor efectivo, que en el anterior régimen contable representado por la Circular 7/1990 estaban fuera del balance en cuentas de orden pero que se reconocían a la hora de calcular el valor liquidativo netas del efecto impositivo, se encuentren actualmente incluidas dentro de la cuenta de pérdidas y ganancias.

Dentro del ámbito específico de las IIC inmobiliarias, y teniendo en cuenta el mandato legal de determinar contablemente el patrimonio a precios de mercado, se ha otorgado un tratamiento análogo al de la cartera de inversiones financieras a los inmuebles que forman parte de la cartera de inversiones de estas institu-

ciones, valorando dichos inmuebles a valor razonable utilizando los valores de tasación de acuerdo con la Orden ECO/805/2003, de 27 de marzo, y registrando sus variaciones en patrimonio. Y, en cuanto a los bienes inmuebles de uso propio de las sociedades de inversión, se hace extensiva su valoración de acuerdo con las normas existentes para las IIC inmobiliarias, recogidas en la mencionada Orden ECO/805/2003, llevando sus variaciones de valor a patrimonio.

Debe precisarse por otra parte que la citada Circular 3/2008, de 11 de septiembre, en ocasiones, desarrolla con un mayor detalle algunas normas del Plan, circunstancia motivada por la operativa concreta de las IIC. Por el contrario en otros supuestos el tratamiento del Plan se ha simplificado, al tratarse de cuestiones de limitada importancia o presencia en la actividad ordinaria de las IIC.

La estructura de la Circular 3/2008 se divide en 22 normas repartidas en 3 Secciones, a las que han de añadirse 4 normas transitorias, una adicional, una derogatoria y otra final. La Sección Primera de la Circular está dedicada a cuestiones formales y de procedimiento. En ella se recoge su ámbito de aplicación, que abarca a las IIC financieras e inmobiliarias, así como la presentación telemática de la información a la CNMV y la obligación que la moneda de presentación de dicha información sea el euro. Igualmente ha de destacarse la unicidad de cuentas de las IIC con independencia de la contabilidad separada de los compartimentos y la consideración expresa de que las normas sobre combinaciones de negocios y consolidación no aplican a las inversiones que realizan las IIC, dado que éstas no pueden ejercer una influencia notable respecto a los activos en que invierten. De este modo, las normas sobre combinaciones de negocios sólo se aplican en caso de fusiones de IIC.

Por su parte la Sección Segunda recoge los criterios generales de contabilización. En una primera parte se detalla el marco contable general en la forma de principios básicos, criterios de valoración, definiciones contables y periodicidad en la contabilización para, a continuación, abordar las normas contables específicas. A este respecto se incluye una norma específica dedicada a los activos inmobiliarios, la cual establece la aplicación del criterio de valoración del valor razonable a los inmuebles que se mantengan en la cartera de inversiones inmobiliarias de las IIC y la utilización del valor razonable como base de cálculo del valor de los inmuebles de uso propio en las sociedades de inversión. En ambos casos las revalorizaciones se imputan a patrimonio.

Dentro de las normas referentes a los instrumentos financieros se opta por diferenciar, de acuerdo con la terminología del PGC, entre activos financieros, pasivos financieros e instrumentos de patrimonio. La norma sobre activos financieros recoge la clasificación de los activos integrantes de la cartera de las IIC como «Otros activos financieros a valor razonable con cambios en pérdidas y ga-

nancias», de acuerdo con las consideraciones que se han realizado anteriormente. Ahora bien, para el caso de la tesorería o efectivo que no sean depósitos integrados en la cartera y resto de saldos deudores y acreedores se aplica el criterio del coste amortizado, o valor nominal, ya que su naturaleza o el hecho de que estos saldos no constituyan cartera de inversiones hace más aconsejable esta forma de valoración. Es dentro de esta Norma donde se detallan los criterios de valoración para cada uno de los activos y valores integrantes de la cartera de las IIC, teniendo en cuenta su distinta naturaleza. Piénsese a este respecto que la tipología de activos aptos ha alcanzado, tanto a nivel de regulación nacional como europea, un grado de concreción tal que justifica una consideración pormenorizada de los mecanismos concretos de valoración de cada uno de los activos. De este modo se minimizan las incertidumbres en las normas de valoración.

Por su parte la Sección Segunda también incluye una norma referente a los pasivos financieros. La existencia de instrumentos derivados con esta naturaleza y, sobre todo, la operativa de las IIC de Inversión Libre, aconsejaron la adopción de un tratamiento autónomo de estos elementos, que se concreta en términos similares a los de los activos financieros.

En relación a la norma sobre instrumentos de patrimonio ha de señalarse que, si bien las acciones y participaciones de las IIC no son plenamente equivalentes a las participaciones en fondos propios de las sociedades mercantiles de régimen general, siendo reembolsables a petición del accionista o partícipe, son consideradas como instrumentos de patrimonio a recoger en la cuenta de Patrimonio «Fondos reembolsables atribuidos a partícipes o accionistas» y no como pasivos financieros. Esta interpretación se ha fundamentado en el régimen legal específico de estas instituciones (en particular su naturaleza abierta) y en el hecho de que las acciones y participaciones de IIC presentan rasgos definitorios característicos de los instrumentos de patrimonio y no de los de pasivo, como es que son aportaciones de los socios y partícipes que representan la propiedad de éstos sobre la IIC, y que en la liquidación de ésta se sitúan por detrás de los acreedores. Igualmente se ha de tomar en consideración la catalogación como instrumentos de patrimonio que de las acciones y participaciones en IIC realiza el PGC. Esta forma de contabilización de las acciones y participaciones de IIC ha de coadyuvar a mejorar el requisito de claridad de las cuentas de las IIC, así como a evitar determinadas incongruencias que otro tipo de interpretaciones podrían implicar.

Por otra parte, dentro de esta Sección segunda se incluyen normas específicas sobre las operaciones en moneda extranjera, impuesto sobre beneficios y contabilización de resultados. En relación a la moneda extranjera, se establece como moneda funcional de las IIC el euro, salvo que la IIC esté denominada en otra divisa. Asimismo, en los elementos integrantes de la cartera, las diferencias de

cambio se aglutinan en las variaciones del valor razonable. Respecto al impuesto sobre beneficios, se aplica el nuevo enfoque del Plan para el mismo (es decir, la perspectiva del balance en lugar de la cuenta de pérdidas y ganancias) y la inclusión de normas para proceder al cálculo del impuesto de beneficios en caso de existencia de compartimentos, normas fundamentadas en la compensación entre los compartimentos de los saldos que surjan por este concepto en función de los beneficios o pérdidas de los distintos compartimentos. Y la norma sobre resultados recoge principalmente unas obligaciones de periodificación acordes en general con la frecuencia de cálculo del valor liquidativo de las instituciones.

Por último esta Sección Segunda se completa con sendas normas destinadas a establecer los criterios y mecanismos específicos de contabilización de las operaciones concretas que son realizadas por las IIC, tanto financieras como inmobiliarias. Se trata de dos normas que, junto con la concreción de los criterios de valoración anteriormente indicados, han de servir para reducir al mínimo las incertidumbres en la contabilización, toda vez que la tipología de activos aptos y la capacidad operativa de las IIC está regulada en un nivel muy alto de detalle.

En cuanto a la Sección Tercera, a través de la misma se introducen los modelos públicos de cuentas anuales y estados reservados de las IIC financieras e inmobiliarias a remitir a la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En aquellos casos en los que corresponda la información incluida en estos modelos habrá de quedar desglosada a nivel de compartimento y/o clase de participación o serie de acción. Asimismo se recoge la necesidad de introducir en la memoria especificidades en relación a la eventual existencia de compartimentos, si bien ha de precisarse que aquella es única para toda la IIC. Y, en relación al Estado de Flujos de Efectivo (EFE), se hace uso de la posibilidad de no exigirlo, dada su escasa representatividad en entidades de la naturaleza de las IIC.

Tal y como se ha indicado, la presente Circular recoge un conjunto de Disposiciones Transitorias encargadas de regular el régimen de transición del modelo contable anterior al nuevo recogido en la Circular, estableciéndose la imputación a reservas de los ajustes que surjan como consecuencia de los cambios en las normas contables. No obstante ha de precisarse que en las cuentas anuales del ejercicio 2008 no se reflejan cifras comparativas, sin perjuicio de que en la memoria de dichas cuentas anuales se hagan constar el balance y la cuenta de pérdidas y ganancias incluidos en las cuentas anuales del ejercicio anterior.

Por su parte la norma adicional que incluye la Circular se limita a ampliar los plazos de presentación de los estados de información reservada de las IIC de Inversión Libre y de las IIC de Inversión Libre. A este respecto la mayor dilatación en el proceso de valoración de estas instituciones aconseja unos plazos de remisión de la información más prolongados. Finalmente, las últimas normas

de la Circular se ocupan de la derogación del anterior marco contable, representado como es sabido por la Circular 7/1990 para las IIC financieras, y determinadas secciones de la Circular 4/1994 para las IIC inmobiliarias, y de la entrada en vigor.

En resumen, la Circular 3/2008 vino a establecer unas normas y criterios de contabilidad que, si bien se enmarcan en los principios y directrices del vigente Plan, adaptan éste a las características propias y específicas de las IIC, garantizando la claridad de la información financiera y permitiendo una adecuada y eficaz supervisión de las mismas que garantice la protección de los inversores. Tal y como se ha indicado, la Circular fue dictada al amparo de lo dispuesto en el art. 20 de la Ley 35/2003, que establece que, en desarrollo de las normas contables contempladas en el Código de Comercio, la Ley de Sociedades Anónimas y el Plan General de Contabilidad, corresponde al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y con el previo informe del Instituto de Contabilidad y Auditoría de Cuentas, aprobar las normas específicas de la contabilidad de las IIC, así como los criterios de valoración y de determinación del patrimonio y de los resultados.²³²

Asimismo ha de hacerse referencia a la Orden EHA/3064/2008, de 28 de octubre, por la que se modifican la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 26 de julio de 1989, por la que se desarrolla el art. 86 de la Ley del Mercado de Valores y la Orden del Ministerio de Economía y Hacienda de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, al objeto de habilitar a la CNMV para desarrollar determinados aspectos en el ámbito contable de entidades supervisadas y en el de cálculo de coeficientes y límites de las instituciones de inversión colectiva. En efecto, la citada Orden tuvo por objeto modificar la Orden

232. Recuérdese además que en el citado art. 20 de la LIIC se habilita al Ministro de Economía y, con su habilitación expresa, a la Comisión Nacional del Mercado de Valores, para la determinación de los estados complementarios de información reservada que, para su supervisión, deben rendir estas entidades, así como los modelos públicos de información a que deben ajustarse sus cuentas anuales, y la frecuencia y detalle con que los datos han de ser suministrados. Por otra parte conviene tener presente aquello que establecen los arts. 31 y 57 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el RIIC (este último precepto habilita a la CNMV para establecer la forma en que el valor de tasación debe ser considerado en la estimación del valor de realización de los inmuebles en la cartera de los fondos de inversión inmobiliaria) y el art. 2 de la Orden EHA/35/2008, de 14 de enero, que habilita a la CNMV para dictar las disposiciones necesarias para el desarrollo de las prescripciones en materia de normas específicas de contabilidad de las IIC, cuentas anuales, criterios de valoración y de clasificación de activos y determinación del patrimonio y de los resultados, de los estados complementarios de información reservada de estas entidades, así como de la frecuencia y detalle con que los datos deben ser suministrados a la CNMV.

de 26 de julio de 1989 por la que se desarrollaba el art. 86 de la LMV, así como la Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria. La modificación de la Orden de 26 de julio de 1989 persiguió corregir las referencias contenidas en su apartado primero como consecuencia de la ampliación del ámbito subjetivo del art. 86 tras la redacción dada por la Ley 47/2007, de 19 de diciembre, ya analizada, en relación con las habilitaciones otorgadas a la CNMV en el mencionado apartado primero. Por su parte la modificación de la Orden de 24 de septiembre de 1993, sobre Fondos y Sociedades de Inversión Inmobiliaria habilitó convenientemente a la CNMV para que el organismo regulador concretase ciertos aspectos contables y de cálculo de coeficientes y de límites relacionados con este tipo de Instituciones de Inversión Colectiva.

5. Consideraciones generales acerca del régimen fiscal especial de las IIC

5.A) Delimitación objetiva

Como ya sabemos, el régimen tributario de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus accionistas se halla integrado por normas de contenido general y especial.²³³

Tienen la consideración de normas de contenido general aquellas que no contienen ninguna especialidad en cuanto a la tributación de estas entidades y de sus accionistas o partícipes. En cambio, son normas de contenido especial las destinadas a incentivar la constitución y el desarrollo de las Sociedades y Fondos, así como a adecuar el régimen general a su especial funcionamiento.

Debe quedar claro desde un primer momento que la expresión «régimen fiscal especial» no está aludiendo a la existencia de un conjunto normativo regulador de todas y cada una de las distintas figuras impositivas que afectan a las IIC caracterizado por la existencia de una capacidad autointegradora. Se trata simplemente de un conjunto de preceptos específicamente aplicables a estas entidades y a sus accionistas o partícipes, fundamentados en razones de política económica así como en las particulares características de aquéllas.

233. Acerca de esta cuestión, y con carácter general, nos permitimos remitirnos a nuestra monografía *Las Instituciones de Inversión Colectiva en la imposición directa*, Thomson-Civitas, Madrid, 2008, págs. 153 y ss.

El régimen fiscal aplicable a las Instituciones de Inversión Colectiva puede conceptuarse como un régimen beneficioso o privilegiado que alcanza tanto a las propias Instituciones (que gozan de una tributación reducida en el IS y de una imposición indirecta igualmente atenuada), como a sus socios o partícipes, los cuales no sólo tienen la consideración de beneficiarios últimos del régimen fiscal del que disfrutaban las sociedades y los fondos de inversión sino que, además, reciben un tratamiento en su imposición personal más favorable del que se produciría en ausencia de normativa específica.

Este carácter beneficioso al que nos referimos se ha visto además reforzado tras la admisión en el ámbito del IRPF de la exención por reinversión de las ganancias patrimoniales derivadas de la transmisión o reembolso de las acciones o participaciones de las IIC. A nuestro juicio la aplicación de este régimen fiscal privilegiado o «beneficioso», fundamentado como hemos indicado en el cumplimiento por parte de estas entidades de un conjunto de requisitos establecidos por la normativa, ofrece un carácter finalista. En efecto, a través del mismo se pretende favorecer la realización de inversiones tomando como instrumento a las IIC.

Tal y como establece el art. 1.1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, ya analizado, y que se encarga de delimitar el ámbito de aplicación de estas entidades, adquieren la consideración de Instituciones de Inversión Colectiva aquéllas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Añade a continuación el citado precepto que *«aquellas entidades cuyo objeto social sea distinto del descrito en el párrafo anterior no tendrán el carácter de inversión colectiva. Asimismo aquellas entidades que no satisfagan los requisitos establecidos en esta Ley no podrán constituirse como instituciones de inversión colectiva»*.

La razón de ser de la protección dispensada a las IIC reguladas a través de la Ley 35/2003 reside, por tanto, en la gestión profesionalizada que dichas entidades llevan a cabo de los fondos aportados por los socios o partícipes, la cual queda además sometida al control y registro de la CNMV. En cierta medida podría afirmarse que el régimen fiscal especial de las Instituciones de Inversión Colectiva lo componen un conjunto de exenciones y bonificaciones concedidas a tales entidades, al margen de la existencia de otras medidas fiscales de carácter especial que rigen igualmente su tributación, así como la de los accionistas o partícipes.

Por otra parte, también son objeto de inclusión en el presente régimen aquellas normas que, a pesar de no contener ninguna especialidad, aluden de manera específica a la tributación de las IIC, integrando lo que podríamos denominar un

«régimen fiscal específico». Estas medidas fiscales que forman parte del llamado «régimen de exenciones y bonificaciones» únicamente se prevén para aquellas Sociedades y Fondos de Inversión que invierten en activos financieros y en inmuebles para su arrendamiento, debiendo cumplir algunas de ellas determinados requisitos para poder disfrutar de su aplicación. Por el contrario, las restantes medidas fiscales especiales son aplicables, con carácter general, a todas las Instituciones de Inversión Colectiva.

Ahora bien, con independencia de lo anterior el régimen fiscal especial aplicable a las IIC de naturaleza inmobiliaria resulta muy similar a aquel del que disfrutaban las Instituciones de Inversión mobiliaria²³⁴. Debido a ello el reducido desarrollo que han experimentado aquéllas en relación con éstas encuentra su razón de ser en las especiales características de las Instituciones de naturaleza inmobiliaria que, como hemos tenido oportunidad de precisar implican, al referirse a bienes inmuebles, una menor liquidez de las participaciones y unas mayores exigencias operativas para las propias instituciones.²³⁵

¿Cuáles son las medidas que componen el régimen fiscal especial de las IIC? En líneas generales estas medidas pueden agruparse en dos grandes bloques. De una parte, el integrado por exenciones, bonificaciones y medidas relacionadas con la concesión de las mismas. Y de otra, el constituido por otras medidas especiales.

234. Recuérdense no obstante que, hasta la entrada en vigor de la Ley 35/2003, la aplicación del régimen fiscal especial a las sociedades de inversión mobiliaria quedaba condicionada a la admisión a negociación en Bolsa de Valores de las acciones representativas del capital de tales sociedades. Actualmente, y puesto que la Ley 35/2003 no exige este requisito, no se hace necesaria la admisión a cotización para que las sociedades gocen de la aplicación del régimen especial.

235. Tal y como ha puesto de manifiesto ESTEBAN PAÚL, A., *Fiscalidad de los productos financieros*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2005, pág. 126, «La aplicación del régimen fiscal privilegiado a las instituciones de inversión colectiva inmobiliarias viene motivada por el hecho de que, a través de las mismas, se favorece el arrendamiento de inmuebles y resulta especialmente incentivado el arrendamiento de viviendas». A finales de 2007 únicamente existían en nuestro país 9 Fondos de Inversión Inmobiliaria y 9 Sociedades de Inversión Inmobiliaria. Entre ambas únicamente representaban, en volumen de patrimonio gestionado, el 3,4% del total de los activos manejados por la totalidad de los fondos de carácter financiero. Y, entre ellas, el patrimonio gestionado por los Fondos de Inversión Inmobiliaria representaba el 96% del total, quedando el 4% restante para los Fondos de Inversión Inmobiliaria, menos atractivos para la industria financiera y para los inversores. A mayor abundamiento, dentro del actual contexto de crisis financiera que venimos padeciendo ni las Sociedades de Inversión Inmobiliaria ni los Fondos de Inversión Inmobiliaria han sabido adaptarse. Baste reseñar que su crecimiento patrimonial en el año 2007 fue apenas del 0,8%.

Dentro del primer gran grupo, relativo a las exenciones, bonificaciones y medidas conectadas con su concesión, cabría incluir la tributación de la Sociedad y del Fondo al 1% en el Impuesto de Sociedades (art. 28.5.a, b y c del TRLIS)²³⁶; la exclusión, tanto para la Sociedad como para el Fondo, del derecho a practicar exenciones en la base imponible para evitar la doble imposición internacional y deducciones en la cuota, así como la correlativa exclusión para el accionista o partícipe del derecho a aplicar la deducción por doble imposición de dividendos (art. 57.1 del TRLIS); el diferimiento de la tributación en el IRPF de la ganancia o pérdida patrimonial que pueda derivarse de los traspasos de la inversión entre Sociedades y Fondos de Inversión (art. 94.1.a de la LIRPF); las diversas exenciones del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados susceptibles de ser aplicadas en relación con operaciones o actos realizados por la Sociedad y el Fondo (arts.45.I.B y 19 del RDLeg. 1/1993, de 24 de septiembre, por el que se aprueba el Texto Refundido de la Ley reguladora de dicho Impuesto) y la exención del Impuesto sobre el Valor Añadido (IVA) en cuanto al servicio de gestión y depósito prestado a las Sociedades y Fondos de Inversión (art. 20.Uno.18. n de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, reguladora del IVA).

Por lo que respecta al segundo gran bloque de medidas fiscales susceptibles de ser aplicadas a las IIC, el relativo a las restantes medidas especiales, dentro

236. Tras la entrada en vigor 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 letra c) del art. 28.5 del TRLIS pasó a tener la siguiente redacción: «c) Las sociedades de inversión inmobiliaria y los fondos de inversión inmobiliaria regulados en la citada Ley, distintos de los previstos en la letra d) siguiente, siempre que el número de accionistas o partícipes requerido sea, como mínimo, el previsto en los artículos 5.4 y 9.4 de dicha Ley y que, con el carácter de instituciones de inversión colectiva no financieras, tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento.

La aplicación de los tipos de gravamen previstos en este apartado requerirá que los bienes inmuebles que integren el activo de las Instituciones de Inversión Colectiva a que se refiere el párrafo anterior no se enajenen hasta que no hayan transcurrido al menos tres años desde su adquisición, salvo que, con carácter excepcional, medie la autorización expresa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

La transmisión de dichos inmuebles antes del transcurso del período mínimo a que se refiere esta letra c) determinará que la renta derivada de dicha transmisión tributará al tipo general de gravamen del impuesto. Además, la entidad estará obligada a ingresar, junto con la cuota del período impositivo correspondiente al período en el que se transmitió el bien, los importes resultantes de aplicar a las rentas correspondientes al inmueble en cada uno de los períodos impositivos anteriores en los que hubiera resultado de aplicación el régimen previsto en esta letra c), la diferencia entre el tipo general de gravamen vigente en cada período y el tipo del 1 por ciento, sin perjuicio de los intereses de demora, recargos y sanciones que, en su caso, resulten procedentes.

Lo establecido en esta letra c) está condicionado a que los estatutos de la entidad prevean la no distribución de dividendos».

del mismo hemos de incluir la tributación por el IS de las rentas contabilizadas procedentes de acciones o participaciones de Sociedades y Fondos de Inversión (art. 59 del TRLIS); el diferimiento de la integración en el IRPF de la pérdida patrimonial puesta de manifiesto en los traspasos de la inversión entre IIC (art. 94.1.a de la LIRPF); el régimen especial de los socios o partícipes de Sociedades y Fondos de Inversión constituidos en países o territorios calificados reglamentariamente de paraísos fiscales (arts. 95 de la LIRPF y 60 del TRLIS) y la retención a cuenta sobre las ganancias patrimoniales obtenidas por los socios o partícipes cuando transmiten o reembolsan las acciones o participaciones (arts. 101.6 de la LIRPF, 75.1.d del RIRPF y 58.1.f del Reglamento del Impuesto sobre Sociedades, aprobado mediante Real Decreto 1777/2004, de 30 de julio).

Recuérdese no obstante que el Reglamento regulador de las IIC establece la exención de retención sobre las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso o transmisión de participaciones en los Fondos de Inversión cotizados (aquellos cuyas participaciones se encuentran admitidas a negociación en bolsa de valores), tanto en el IRPF como en el IS. La modificación, operada en el ámbito del antiguo Reglamento del IRPF, se produjo con efectos desde el 9 de noviembre de 2005, y afectó al antiguo art. 73.3.párrafo j) del antiguo RIRPF (actual art. 75.3.párrafo j del vigente Real Decreto 439/2007, de 30 de marzo), incorporándose dentro de los supuestos de no retención, por aplicación del régimen especial de diferimiento fiscal, las ganancias patrimoniales derivadas del reembolso o transmisión de participaciones en los referidos Fondos de Inversión cotizados regulados por el art. 49 del Reglamento de la Ley 35/2003 en aquellos casos en los que, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 94 de la LIRPF, no proceda su cómputo. Ahora bien, las ganancias patrimoniales obtenidas por el reembolso o transmisión de las participaciones en estos Fondos de Inversión cotizados sí que tributan efectivamente, sin que resulte aplicable el régimen de diferimiento por reinversión establecido en dicho art. 94 de la LIRPF.

Incorporó además el vigente Real Decreto 1309/2005 una nueva Disposición Adicional 4ª al antiguo RIRPF (actual Disp. Adic. 4ª del vigente RIRPF), que lleva por título «Participaciones en fondos de inversión cotizados», y de conformidad con la cual el régimen de diferimiento previsto en el art. 94.1.a).2º de la LIRPF no resulta de aplicación cuando la transmisión, el reembolso o, en su caso, la suscripción o adquisición tenga por objeto participaciones representativas de estos Fondos de Inversión cotizados.

Téngase presente finalmente que, como ya indicamos en su momento, la Ley 35/2006, reguladora del IRPF incluye, dentro de la tributación de las ganancias y pérdidas patrimoniales, y como norma específica de valoración, la transmisión o reembolso de acciones o participaciones de IIC, concretándose la ganancia o

pérdida patrimonial por la diferencia resultante entre el valor de adquisición y el de transmisión. Este último queda determinado por el valor liquidativo aplicable en la fecha en que la transmisión o el reembolso se produjese o, en su defecto, por el último valor liquidativo publicado. Y, en el supuesto de que no existiese valor liquidativo, deberá computarse a estos efectos el valor teórico resultante del balance aprobado correspondiente al último ejercicio cerrado con anterioridad a la fecha de devengo del Impuesto.

Por otra parte, tal y como precisa la Disp. Transit. 9ª de la Ley 35/2006, para el supuesto específico de que se transmitiesen valores negociados o acciones o participaciones en IIC a los que resultara de aplicación el régimen previsto en el antiguo art. 35.1.a) del TRLIRPF (efectuándose la transmisión entre el 20 de enero y el 31 de diciembre de 2006) o lo dispuesto en el art. 37.1.a) y c) de la Ley 35/2006 vigente (transmisiones realizadas a partir del 1 de enero de 2007), se contempla la aplicación del siguiente régimen especial. Si el valor de la transmisión resultase igual o superior al que correspondiese a los valores, acciones o participaciones a efectos del Impuesto sobre el Patrimonio (IP) del año 2005, se consideraría como parte de ganancia patrimonial generada con anterioridad al 20 de enero de 2006 la resultante de tomar como valor de transmisión el correspondiente al IP, aplicándose sobre dicha parte los correspondientes coeficientes de abatimiento. En cambio, si el valor de transmisión resultase inferior al que correspondiese a efectos del IP de 2005, se aplicarían los coeficientes de abatimiento sobre toda la ganancia patrimonial.

Nos hallamos por tanto ante el establecimiento de un sistema especial diseñado en relación con las acciones cotizadas y para los títulos en IIC a través del cual se prescinde parcialmente del criterio lineal de generación de la ganancia, disponiéndose al respecto que aquélla que realmente se haya producido por encima de su valor en el IP de 2005 tribute sin reducción, y aplicándose los coeficientes sólo al resto. Pero si no se produjese ganancia por encima de dicho valor el importe total de la que hubiera podido generarse quedaría sometido a los coeficientes de abatimiento.

5.B) Ámbito subjetivo y espacial de aplicación

Tal y como hemos puesto de manifiesto con anterioridad, el régimen fiscal especial objeto de nuestro análisis únicamente resulta de aplicación a determinadas Instituciones de Inversión Colectiva.

Inicialmente, al amparo de lo establecido en la antigua LIIC de 1984, para ejercer la inversión colectiva cabía la posibilidad de acudir a diversas fórmulas

jurídicas, si bien sólo podían beneficiarse del régimen especial aquellas IIC a las que el legislador deseaba proteger con especial intensidad (Sociedades y Fondos de Inversión). La razón no era otra que las especiales características que presentan estas entidades, que posibilitan el cumplimiento de la función asignada a la inversión colectiva.

Sin embargo, con posterioridad, el conjunto de ventajas fiscales aprobadas para este tipo de entidades resultó incrementado, debido esencialmente a la reducción del tipo de gravamen del IS al 1% y al beneficioso tratamiento concedido a los incrementos de patrimonio a largo plazo²³⁷. La Ley 35/2003, reguladora de las IIC, optó por abandonar el carácter omnicomprendido de la antigua Ley de 1984, reduciendo las fórmulas jurídicas aptas para la realización de la inversión colectiva a dos: sociedad y fondo.

Dentro de las Sociedades y Fondos de Inversión son las de carácter financiero (Sociedades de Inversión de Capital Variable y Fondos de Inversión) las legitimadas para disfrutar del régimen fiscal especial mientras que, por lo que respecta a las de carácter no financiero, tan sólo a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria y a los Fondos de Inversión Inmobiliaria les resulta de aplicación el régimen especial.

Con relación a estas últimas, las Instituciones de Inversión Colectiva de naturaleza inmobiliaria (que, como tendremos oportunidad de precisar, han de cumplir diversos requisitos de cara a poder gozar de la aplicación del citado régimen fiscal especial), cabe clarificar una vez más una cuestión a la que ya nos hemos referido con anterioridad: la reducida dimensión que, hasta la fecha, han alcanzado estas entidades en comparación con el importante desarrollo experimentado por las de naturaleza mobiliaria no deriva de la regulación fiscal susceptible de ser adoptada (muy similar en ambos casos), sino de las especiales características que ofrecen las Instituciones de Naturaleza Inmobiliaria que, al referirse a bienes inmuebles, determinan una menor liquidez de las inversiones y unas mayores exigencias operativas para las propias entidades. En efecto, a la luz de las cifras actualmente existentes de viviendas el alquiler, así como del volumen de fincas gestionadas y del número de vehículos financieros existentes, puede concluirse que la inicial finalidad para la que fueron creados los Fondos de Inversión Inmobiliaria y las Sociedades de Inversión Inmobiliaria reguladas en la Ley 35/2003 no ha sido alcanzada.²³⁸

237. Precisamente esta circunstancia, unida al hecho de que las fórmulas más apropiadas para ejercer la inversión colectiva fuesen la sociedad y el fondo, provocó que en casi 20 años de vigencia de la antigua Ley no se acudiese a otra fórmula para invertir de forma colectiva.

238. Así, por ejemplo, a lo largo del año 2007 los fondos comunitarios que invirtieron en

Es esta una situación que ya en su día trató de afrontarse a través de la regulación contenida en la Ley 20/1998, de 1 de julio, de Reforma del Régimen Jurídico y Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva de Naturaleza Inmobiliaria, que vino a flexibilizar de manera significativa los requisitos de carácter financiero susceptibles de ser aplicados a estas Instituciones.

De cualquier manera el régimen fiscal resulta coincidente en todos los casos. Así, a pesar de que deba diferenciarse entre sociedades y fondos de inversión colectiva de naturaleza financiera, la distinción entre ambas instituciones radica en la existencia o no de personalidad jurídica, no existiendo en cambio diferencias sustanciales en lo relativo al régimen fiscal aplicable a unas y otras entidades. En otras palabras, la ausencia de personalidad jurídica propia que caracteriza a los fondos de inversión no ha impedido dotarles de un régimen fiscal idéntico al que resulta aplicable a las sociedades.

¿Cuál es el ámbito territorial de aplicación de este régimen? Los preceptos que establecen las exenciones y bonificaciones se refieren a las IIC reguladas en la Ley, esto es, las tipificadas: Sociedades de Inversión de Capital Variable y Sociedades de Inversión Inmobiliaria que tengan en España su domicilio, y Fondos de Inver-

compañías del sector inmobiliario perdieron un 3,86% dato este que, sin embargo, contrasta con el 100% de rentabilidad que acumulan en tres años. Y, por lo que respecta a los fondos inmobiliarios españoles, los cuales se ven obligados a invertir directamente en inmuebles con los que obtienen ingresos recurrentes en forma de alquileres, consiguieron ganar durante el citado período apenas un 1,63%, prácticamente el mismo resultado que ofrecían los fondos monetarios, y por debajo de la rentabilidad media de los depósitos y de las letras del tesoro (Fuente: *Diario Expansión*, 24 de julio de 2007, pág. 29). La razón de esta situación venía motivada por el hecho de que las rentabilidades estaban cayendo y, en la medida en que el ciclo económico se ralentiza y los tipos de interés se incrementan, las plusvalías inmobiliarias descienden. A ello se añade además que los fondos inmobiliarios (que cobran unas altas comisiones de gestión, disponiendo de una parte importante de su patrimonio en liquidez), necesitan obtener ganancias importantes para estar en beneficios. No obstante, a pesar de esta situación, constituye un hecho innegable que los inversores siguen mostrando una cierta predilección por el sector inmobiliario hasta el punto de que, sólo en los fondos que invierten en el mercado español, entraron más de 200 millones de euros en los primeros cinco meses del año 2007 (Fuente: Inverco). Así las cosas, a pesar de que el sector inmobiliario responde a factores locales específicos tanto como a condicionantes macroeconómicos (manteniendo la elevada volatilidad que caracteriza a la renta variable), estos fondos que invierten en compañías del sector inmobiliario disponen de ingresos recurrentes gracias a factores tales como los alquileres y a su alta rentabilidad por dividendo. Téngase en cuenta, finalmente, que el mercado residencial (que es quizás el que más viene sufriendo en los últimos tiempos) representa sólo una pequeña porción en las carteras de estos fondos, manteniendo buenas perspectivas otros segmentos tales como los de oficinas, locales comerciales, hospitales o naves industriales.

sión y Fondos de Inversión Inmobiliarios que se hayan constituido en España y cuya sociedad gestora esté domiciliada en nuestro país.

Tanto la normativa reguladora del IRPF como la del IS contienen un régimen especial para los accionistas o partícipes residentes en España susceptible de ser aplicado en aquellos casos en los que invierten en las citadas entidades. Y, a partir de la aprobación de la Ley 35/2003, dicho régimen se proyecta asimismo sobre los accionistas o partícipes de IIC reguladas por la Directiva 85/611/CEE²³⁹, distintas de las constituidas en países o territorios que reglamentariamente tengan la consideración de paraíso fiscal, constituidas y domiciliadas en algún Estado Miembro de la Unión Europea e inscritas en el registro especial de la CNMV, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España.²⁴⁰

Con anterioridad a la aprobación de la Ley 35/2003 la tributación de las rentas obtenidas por tales accionistas ofrecía diversas dudas, ya que no se les incluía de forma expresa en el régimen fiscal especial. A juicio de la Administración procedía la aplicación de este régimen bajo la fórmula de SICAV, tal y como puso de manifiesto la DGT en contestación a Consulta de 7 de noviembre de 1995, relativa a la tributación de los Fondos garantizados constituidos fuera de España (concretamente en Luxemburgo o Irlanda).²⁴¹

239. Esta Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios, resultó posteriormente modificada por las Directivas 88/220/CEE del Consejo, de 22 de marzo, y 2001/107/CE, del Parlamento europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002.

240. El conjunto de Directivas comunitarias aprobadas hasta la fecha dentro del ámbito de la UE en materia de IIC se limitan a tratar de favorecer la libre comercialización de las participaciones. En efecto, tales disposiciones responden a la finalidad de coordinación de las legislaciones nacionales encargadas de regular los organismos de inversión colectiva, aproximando en el plano comunitario las condiciones de competencia entre dichos organismos, en aras de lograr una protección más eficaz y uniforme de los partícipes. Y es que esta coordinación parece conveniente en aras de facilitar a los organismos de inversión colectiva situados en un Estado miembro la comercialización de sus participaciones en el territorio de los restantes Estados miembros. Ahora bien, en ningún caso estos trabajos de armonización en el ámbito comunitario afectan al régimen fiscal aplicable a los organismos de inversión. Los Estados nacionales son absolutamente autónomos para la configuración del régimen fiscal aplicable a los mismos.

241. A juicio de AGUILÓ, M. J. y MARTÍN, N., «Comercialización en España de las IICs extranjeras», en la obra colectiva *La protección de los partícipes en los Fondos de Inversión*, KPMG y Moreno-Luque Abogados, Madrid, 1997, pág. 291, en ellas se exige, además de la inscripción en el Registro Especial correspondiente, la cotización en una bolsa de valores española, al ser uno de los requisitos necesarios en nuestro Derecho para poder disfrutar de la aplicación del régimen especial. Por su parte MARCOS BERMEJO, J. M., «Aspectos operativos de los Fondos de

La situación se vio alterada, sin embargo, a raíz de la aprobación de la Orden Ministerial de 10 de junio de 1997 sobre operaciones de las IIC con productos derivados, que vino a permitir que tales entidades pudieran invertir en dichos activos, careciendo en consecuencia de relevancia a partir de la citada fecha la exigencia de cotizar en Bolsa, hasta entonces existente²⁴². De hecho este fue el criterio que mantuvo la Ley 46/2002, de Reforma Parcial de la imposición directa, que no exigía la cotización en bolsa de valores a efectos de poder aplicar el régimen fiscal especial a los accionistas o partícipes de IIC extranjeras armonizadas que comercializasen sus acciones en nuestro territorio.²⁴³

¿Cuáles son las IIC objeto de regulación por la citada Directiva 85/611/CEE? Aquellas de capital variable que invierten en valores mobiliarios, esto es, SICAVs y Fondos de Inversión. En cierta medida podríamos afirmar que lo que pretendía la norma comunitaria no era sino armonizar el régimen jurídico sustancial de las IIC al objeto de poder comercializarse libremente en el espacio comunitario.²⁴⁴

inversión garantizados», ICE, núm. 764, 1997, pág. 118, estima que debía tenerse presente la situación de las citadas entidades en España en la fecha en que se realizó la Consulta de 7 de noviembre de 1995. Tal y como precisa el citado autor, en aquel momento únicamente podían constituirse Fondos con garantía externa en favor de los partícipes, debido a que no se permitía que tales entidades invirtiesen en instrumentos privados, no pudiendo adoptar una política de gestión que garantizara el capital y el rendimiento prometido al partícipe. Precisamente por este motivo se constituyeron Fondos en países con una tributación privilegiada (caso de Luxemburgo e Irlanda) en los que se podía adoptar esta política de gestión, encontrando la garantía como destinataria a la propia IIC.

242. Quizás la única excepción podía plantearse en aquellos casos en los que una Sociedad de Inversión Mobiliaria no cotizase en la Bolsa del país donde se hubiera constituido y tuviera su domicilio dado que, si cotizara en dicho país, cumpliría con el conjunto de requisitos exigidos por el legislador para poder disfrutar sus accionistas del correspondiente régimen fiscal especial.

243. Esta circunstancia fue juzgada positivamente por CAÑO ALONSO, J. C., *Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus accionistas o partícipes*, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2004, pág. 301, si bien considera el autor que también debería de haberse exigido que las Sociedades de Inversión cotizasen en alguna bolsa de valores, dado que las Sociedades de Inversión Mobiliaria podían actuar igualmente como IIC y no cotizar en la bolsa. «De lo contrario –precisa el citado autor– se produciría una situación discriminatoria entre los inversores españoles que invertirían en SIM españolas que no cotizaban en la bolsa, y que por tanto no podían disfrutar del régimen fiscal especial, y aquellos que lo hacían en SIM extranjeras que cumplían los requisitos para operar como IIC en España pero que no cotizaban en la bolsa (...)».

244. Téngase presente que estas entidades cuentan con el denominado «pasaporte comunitario», que constituye una autorización de su respectivo Estado para poder operar como tales en cualquier país miembro.

La citada normativa comunitaria fue objeto de transposición a nuestro ordenamiento a través de la Disposición Adicional 1ª del antiguo Reglamento de las IIC de 1990, siendo en la actualidad la Ley 35/2003 la encargada de acoger esta regulación en su art. 15.1, relativo al régimen de comercialización en España de las acciones y participaciones procedentes de IIC autorizadas en otro Estado miembro de la Unión Europea al amparo de la Directiva 85/611/CEE.²⁴⁵

En todo caso, una vez comprobada por la CNMV la documentación presentada al efecto, dicha documentación debe ser incorporada al Registro de Instituciones de Inversión Colectiva Extranjeras Comercializadas en España. Y, habiendo transcurrido dos meses sin que dicho órgano se pronunciase, la IIC quedaría facultada para comercializar sus acciones o participaciones en los términos previstos en la documentación previamente aportada.

Una vez delimitado el régimen aplicable a los accionistas o partícipes residentes en España que hubiesen invertido en este tipo de IIC extranjeras o, en su caso, en IIC constituidas en paraísos fiscales, hemos de referirnos al resto de inversores que optan por invertir en otro tipo de IIC extranjeras. ¿Qué regulación normativa prevé nuestro legislador para estos sujetos? La inversión en IIC extranjeras no domiciliadas en paraísos fiscales y, particularmente, aquellas que carecen de personalidad jurídica, ha venido planteando, como ya hemos tenido oportunidad de precisar, diversas dificultades, especialmente si dichas entidades no se hallan registradas en España a efectos de su comercialización. Y es que la principal consecuencia de esta situación no sería otra que la existencia de una inseguridad jurídica disuasoria de cara a la inversión en esos fondos extranjeros.

Inicialmente la tributación de este tipo de inversiones quedó aclarada de forma más o menos satisfactoria por la doctrina administrativa. Así, en relación con los socios o partícipes de IIC domiciliadas en un Estado miembro de la UE y comercializadas en España, las rentas procedentes de estas entidades constituidas y domiciliadas en la Unión Europea y registradas en la CNMV a efectos de su comercialización en España tributaban en sede de los socios o partícipes residentes en nuestro país, en las mismas condiciones que lo harían las rentas procedentes de las IIC españolas. Significa ello que los socios tributaban en el momento de la

245. Tal y como dispone el referido precepto, una vez presentada la autorización del país extranjero a nuestras autoridades en la cual se determine que aquella cumple con las exigencias establecidas por la Directiva 85/611/CEE, y cumpliéndose además varios requisitos (entre ellos, el relativo a la presentación de diversa documentación que contribuya a poner de manifiesto las características esenciales de la entidad y a respetar las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas vigentes en España fuera del marco de la citada Directiva), estas entidades podrán comercializar las acciones representativas de su capital en nuestro territorio.

transmisión, amortización o reembolso de la participación en la IIC o bien, en su caso, en el instante de la percepción del dividendo.

Por lo que respecta a los socios o partícipes de IIC domiciliadas en la UE constituidas al amparo de la citada Directiva 85/611 y no comercializadas en España, aquellos que hubiesen obtenido la autorización prevista en dicha Directiva debían ser tratados fiscalmente de manera exactamente igual que los socios de IIC españolas.²⁴⁶

La única duda se suscitaba en relación con el régimen tributario susceptible de ser aplicado a los socios o partícipes residentes en España de IIC extranjeras distintas de las dos anteriores, ya que las antiguas Leyes 40/1998 y 43/1995, reguladoras del IRPF y del IS, respectivamente, coincidían en señalar que el régimen previsto para los socios de las IIC se aplicaba a aquellos contribuyentes que resultasen ser socios o partícipes de estas entidades, por aquel entonces reguladas a través de la Ley 46/1984.

Al amparo de la normativa previa a la Ley 46/2002 la Dirección General de Tributos (DGT), después de diversos pronunciamientos de signo contradictorio, se encargó de precisar en sendas contestaciones a Consultas de 28 de noviembre de 1997 y de 8 de octubre de 1998 que «(...) *El régimen fiscal específico y privilegiado configurado por la antigua Ley 46/1984 se fundamenta en el cumplimiento de un conjunto de requisitos legales, financieros, mercantiles e incluso de control que deben ser exigidos, tanto a las entidades constituidas en España como a las constituidas en otros Estados, comunitarios o no, cuyos partícipes se consideren acreedores al régimen fiscal específico de las instituciones de inversión colectiva*». Tal y como puso de manifiesto SANZ GADEA²⁴⁷, a la luz de estos pronunciamientos cabía entender que los partícipes residentes en España de IIC domiciliadas en el extranjero y cuyo régimen sustantivo resultase homologable al establecido en la antigua LIIC de 1984 habían de tributar en las mismas condiciones que si la IIC fuese española.

Pues bien la Ley 46/2002, de 18 de diciembre, introdujo algunas novedades en la materia que, sin perjuicio de clarificar determinadas cuestiones, vinieron a complicar aun más el régimen fiscal susceptible de ser aplicado a estas inversio-

246. En efecto, de acuerdo con el criterio expuesto por la DGT, entre otras, en contestaciones a Consultas de 28 de noviembre de 1997 y de 8 de octubre de 1998, su tratamiento debía ser idéntico al de los socios o partícipes en IIC españolas, ya que el régimen sustantivo de dichas entidades sería similar al de las Instituciones españolas porque, de otro modo, no hubiesen obtenido la autorización prevista al efecto en la referida Directiva 85/611.

247. SANZ GADEA, E., *Transparencia Fiscal Internacional*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2002, págs. 62 y ss.

nes procedentes de Instituciones de Inversión Colectiva no registradas en nuestro país a efectos de su comercialización.²⁴⁸

Respecto de los socios o partícipes de IIC domiciliadas en un Estado miembro de la UE y comercializadas en España el régimen tributario susceptible de ser aplicado adquiere un carácter similar al de las procedentes de IIC españolas, con la única excepción de la limitación de la exención de las ganancias patrimoniales en caso de cambio de IIC a las rentas procedentes de otra Institución sin forma societaria o de IIC con forma societaria que cumplan determinados requisitos.

Por el contrario, a raíz de la entrada en vigor de la Ley 46/2002 parece que, *a priori*, a los partícipes de IIC domiciliadas en la Unión Europea, constituidas al amparo de la Directiva 85/611 y no registradas en la CNMV, no les resultaría de aplicación el régimen especial. Y ello con independencia de que esta no aplicación pudiera originar un trato discriminatorio prohibido por el art. 56 del Tratado de la Unión, ya que la no aplicación del régimen fiscal podría llegar a determinar que, por motivos estrictamente tributarios, los residentes en España optasen por no invertir en Instituciones de Inversión Colectiva de características similares a las españolas pero domiciliadas en otros Estados miembros.

¿Y qué sucede en relación con los socios o partícipes de IIC domiciliadas en el extranjero distintas de las dos anteriores? Como es sabido, tras la entrada en vigor de la Ley 46/2002, el art. 77 de la antigua Ley 40/1998 (posterior art. 95 del TRLIRPF y actual art. 94 de la Ley 35/2006) adquirió la siguiente redacción: «1. Los contribuyentes que sean socios partícipes de las instituciones de inversión colectiva reguladas en la Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, imputarán en la parte general o especial de la renta del período impositivo, de conformidad con lo dispuesto en las normas de esta Ley, las siguientes rentas: (...) 2. El régimen previsto en el apartado 1 de este artículo será de aplicación a los socios o partícipes de instituciones de inversión colectiva reguladas por la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, distintas de las previstas en el artículo 78 de esta Ley, constituidas y domiciliadas en algún Estado miembro de la Unión Europea e inscritas en el registro especial de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España (...)».

Tal y como precisa RODRÍGUEZ-RAMOS LADARIA²⁴⁹, al amparo de esta redacción no parece lógico considerar que el régimen fiscal aplicable a los partícipes

248. Esta circunstancia es denunciada por RODRÍGUEZ-RAMOS LADARIA, L., «Fiscalidad de las inversiones en instituciones de inversión colectiva extranjeras (una laguna en el Proyecto de Ley del IRPF)», *Impuestos*, núm. 23-24, 2006, págs. 14 y ss.

249. RODRÍGUEZ-RAMOS LADARIA, L., «Fiscalidad de las inversiones en instituciones de inversión colectiva extranjeras (Una laguna en el Proyecto de Ley del IRPF)», *ob. cit.*, pág. 20.

de IIC extranjeras cuyo régimen sustantivo resultase homologable al establecido en la Ley de IIC para las constituidas en España haya de ser el aplicable a los partícipes de IIC españolas. En palabras del citado autor, «no tendría sentido que el legislador hubiese incluido el apartado segundo del art. 77 LIRPF si a los socios o partícipes de IIC domiciliadas en algún Estado miembro de la Unión Europea que hubiesen obtenido la autorización prevista en la Directiva 85/611/CE les resultara de aplicación el régimen especial de las IIC españolas, con independencia de que dichas IIC estuviesen o no registradas en la CNMV».

¿Cuáles serían las principales consecuencias derivadas de la no aplicación del régimen especial? Si la Institución de Inversión extranjera tuviese personalidad jurídica, dejando al margen lo dispuesto en los Convenios para evitar la doble imposición que hubiesen sido suscritos por el Estado Español, al amparo de la regulación anterior a la introducida en la Ley 35/2006 los contribuyentes por el IRPF en el ejercicio de la transmisión debían integrar en la parte general o especial de la base imponible (en función del período de permanencia de la participación) la diferencia resultante entre el valor de transmisión y el de adquisición de la participación en la sociedad extranjera, mientras que los sujetos pasivos del IS integrarían en su base imponible correspondiente al ejercicio de la transmisión la diferencia existente entre el valor de venta y el valor neto contable de la participación en la sociedad extranjera.

Los dividendos percibidos por residentes en territorio español se integrarían, en principio, en la base imponible del socio y por su importe íntegro incluyendo, en su caso, los impuestos satisfechos en el extranjero, y teniendo derecho el socio a la deducción de la menor de las dos cantidades siguientes: el impuesto efectivamente satisfecho en el extranjero o el impuesto que hubiese correspondido pagar en España. Y ello sin perjuicio de que, como hemos indicado, si existiese un Convenio para evitar la doble imposición suscrito entre el Estado español y el país de residencia de la Institución de Inversión Colectiva hubiera que estar a las disposiciones contenidas en este último.²⁵⁰

Por lo que respecta al régimen susceptible de ser aplicado a los partícipes en IIC extranjeras carentes de personalidad jurídica, no comercializadas en España

250. Téngase presente además que, no siendo de aplicación el régimen especial propio de los socios de las IIC españolas, entraría en juego el régimen de la transparencia fiscal internacional, siempre que: la IIC no resida en un Estado miembro de la Unión Europea; los socios (bien por sí mismos o conjuntamente con personas o entidades vinculadas) detenten una participación igual o superior al 50% en el capital, los fondos propios, los resultados o los derechos de voto de la sociedad extranjera; y cuando la tributación en el país de residencia de la IIC resultase inferior al 75% de la que hubiera correspondido conforme a las normas del IS.

y no domiciliadas en paraísos fiscales, conviene tener presente que tanto la normativa reguladora del IRPF como la del IS someten a las unidades económicas o patrimonios separados carentes de personalidad jurídica al régimen de atribución de rentas, el cual podría resultar de aplicación a los socios o partícipes de una IIC que, dadas sus especiales características, no estuviese sometida a la aplicación del régimen fiscal especial.

¿Podrían ser consideradas estas participaciones en IIC a las que no resultase de aplicación el régimen especial como activos financieros de rendimiento implícito (tratándose de IIC de carácter cumulativo), o como activos financieros de rendimiento mixto o explícito (en el caso de IIC de carácter distributivo)? Parece lógico pensar que no ya que, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 91 del RIRPF, *«tienen la consideración de activos financieros los valores negociables representativos de la captación y utilización de capitales ajenos, con independencia de la forma en que se documenten»*. Y, dado que en el presente caso no se produce una cesión a terceros de capitales propios, siendo la cesión efectuada a la propia IIC en la que se participa, de lo que cabe hablar es de la existencia de una participación en una entidad, al margen de que la misma constituya o no una entidad en régimen de atribución de rentas.

¿Y podría estimarse que estas IIC extranjeras carentes de personalidad jurídica adquieren una naturaleza jurídica análoga a la de las citadas entidades en régimen de atribución de rentas? Es esta una cuestión difícil de discernir. La redacción del art. 88 del antiguo TRLIRPF *«obligaba»* a comparar la naturaleza jurídica de la entidad extranjera con la de las entidades en atribución de rentas constituidas en España. Así las cosas, y sirviéndonos de una interpretación *a sensu contrario*, cabía concluir que a las IIC extranjeras que pudieran resultar asimilables a los fondos de inversión españoles o a cualesquiera otras entidades que tuviesen la consideración de sujetos pasivos del IS no les sería de aplicación el régimen de atribución de rentas, ya que su naturaleza jurídica sería similar a la de determinadas entidades españolas que tienen la consideración de sujetos pasivos del IS y que, en consecuencia, no constituyen entidades en régimen de atribución de rentas.

Por su parte el art. 87.1 de la Ley 35/2006, reguladora del IRPF, establece que *«Tendrán la consideración de entidades en régimen de atribución de rentas aquellas a las que se refiere el artículo 8.3 de esta Ley y, en particular, las entidades constituidas en el extranjero cuya naturaleza jurídica sea idéntica o análoga a la de las entidades en atribución de rentas constituidas de acuerdo con las leyes españolas»*. Nótese por tanto como el legislador opta por aplicar el régimen a aquellas entidades extranjeras cuya naturaleza jurídica resulte asimilable a la de las entidades españolas en régimen de atribución de rentas, no pudiendo en consecuencia equipararse sin más *«naturaleza jurídica»* y *«sujeción»* a un impuesto. En otras palabras, no parece

posible hacer depender la aplicación del régimen de atribución de rentas a entidades extranjeras de la sujeción de estas a un impuesto de carácter análogo al IS.

Cabe plantearse sin embargo hasta qué punto la presente redacción otorgada al art. 87.1 de la vigente LIRPF proporciona a los inversores españoles en Instituciones de Inversión Colectiva y en otras entidades extranjeras la necesaria seguridad jurídica, al objeto de poder determinar si una concreta entidad se encuentra o no sujeta a un impuesto o si sus rentas han de ser atribuidas a sus socios a efectos fiscales.²⁵¹

Ante esta situación, desde determinados sectores de la doctrina se apuntó la conveniencia de que el legislador incluya dentro del régimen especial aplicable a las participaciones en estas entidades a las IIC extranjeras no domiciliadas en paraísos fiscales. De esta opinión se muestra partidario RODRÍGUEZ-RAMOS LADARIA²⁵², quien aboga porque *«un régimen que siempre se ha presentado como dual (de una primera lectura de la ley parece que sólo hay dos regímenes, el de las IIC domiciliadas en paraísos fiscales y el aplicable a las restantes IIC) sea efectivamente dual y no permita interpretaciones que, en la práctica, limitan la inversión en determinadas IIC»*.

Cabe apuntar además que, el hecho de que, desde la propia OCDE, se haya defendido la conveniencia de aplicar a las Instituciones de Inversión Colectiva las normas previstas para la transparencia fiscal internacional o bien otras disposiciones de carácter similar (caso por ejemplo del régimen de atribución de rentas), con la finalidad de hacer frente a situaciones de competencia fiscal lesiva, parece respaldar la eventual aplicación del régimen previsto para las IIC españolas a las IIC extranjeras.²⁵³

251. Si las rentas pudiesen ser tratadas homogéneamente a efectos fiscales en el Estado de la fuente y en el de la residencia del inversor terminaría por simplificarse la tributación, evitándose situaciones conflictivas tales como aquéllas que pueden originarse cuando en el Estado de la fuente la renta resulta gravada en sede de la entidad con independencia de las circunstancias concurrentes en los socios, careciendo el inversor de la información suficiente de cara a poder aplicar correctamente el régimen de atribución de rentas. Y si en el Estado de la fuente las rentas resultasen atribuidas a los socios, dicha circunstancia probablemente no llegaría a plantearse.

252. RODRÍGUEZ-RAMOS LADARIA, L., «Fiscalidad de las inversiones en instituciones de inversión colectiva extranjeras (Una laguna en el Proyecto de Ley del IRPF)», ob. cit., pág. 23.

253. Lógicamente, antes de proceder a dicha aplicación habría que precisar si tales regímenes extranjeros aplicables a las IIC pueden ser considerados por el legislador español como susceptibles de originar supuestos de competencia fiscal lesiva. Para ello sería necesario que se tratase de IIC residentes en paraísos fiscales. En otro caso parece complicado, dado el actual régimen de diferimiento de la tributación previsto en la legislación española para inversiones en este tipo de entidades, que un residente en territorio español optase por invertir en una

A nuestro juicio, en la medida en que la Institución de Inversión colectiva extranjera pueda asimilarse a entidades españolas que, a pesar de carecer de personalidad jurídica, tengan la consideración de sujetos pasivos del IS (caso, por ejemplo, de los fondos de titulización, de los fondos de capital-riesgo o de los fondos de inversión), a dichas IIC no les será de aplicación el régimen de atribución de rentas. Una situación distinta se plantearía, sin embargo, en relación con aquellas Instituciones de Inversión Colectiva extranjeras sin personalidad jurídica no inscritas en la CNMV a efectos de su comercialización en España y no domiciliadas en paraísos fiscales.

No resultando de aplicación el régimen de atribución de rentas estimamos que el tratamiento fiscal de las rentas obtenidas por los partícipes residentes a efectos fiscales en España será similar al previsto para las rentas derivadas de IIC extranjeras con forma societaria. En cambio, siendo de aplicación el régimen de atribución de rentas a una Institución de Inversión Colectiva extranjera, los partícipes de dicha Institución habrían de integrar en su base imponible las rentas positivas o negativas obtenidas por las citadas entidades de acuerdo con las normas y pactos aplicables en cada caso, esto es, tomando en consideración el porcentaje de participación en la Institución o bien, si dicho porcentaje no constase a la Administración Tributaria en forma fehaciente, atribuyéndose por partes iguales. Por otra parte el hecho de que, de acuerdo con lo dispuesto por nuestro legislador, las rentas atribuidas adquieran la misma naturaleza que la actividad o fuente de la que proceden provoca que, a efectos del IRPF, resulte necesario determinar, de cara a la aplicación del régimen a las IIC extranjeras, qué tipo de rentas han sido obtenidas por la entidad (esto es, ganancias y pérdidas patrimoniales o rendimientos de capital).

Durante el ejercicio en el que se transmitiese la participación en la IIC extranjera el precio de venta de las participaciones en la citada entidad vendría determinado por el valor liquidativo de dichas participaciones. Ahora bien, en la medida en que no resulta admisible la existencia de una alteración patrimonial procedente de la venta de una participación en una entidad en régimen de atribución de rentas²⁵⁴, se originarían unos rendimientos de capital y unas ganancias y pérdidas patrimoniales derivadas de la venta de la cuota que corresponda al

Institución de Inversión Colectiva extranjera en atención al régimen fiscal interno previsto en dicho país.

254. La razón de esta inadmisibilidad es clara: al carecer la entidad de personalidad jurídica, la eventual alteración de patrimonio que pueda producirse quedará determinada por la salida del patrimonio del socio de su cuota de participación en cada uno de los activos de la Institución.

partícipe en cada uno de los activos de la entidad que obligarían a distribuir el resultado obtenido de la venta entre los distintos activos de la entidad.²⁵⁵

De cualquier manera volvemos a poner de manifiesto que, a excepción de las previsiones relativas a las IIC constituidas en paraísos fiscales y de la citada modificación operada por la Ley 46/2002 (referente, según hemos precisado, a Instituciones constituidas en Estados miembros de la UE), la normativa no regula de forma expresa cuál es el régimen fiscal aplicable a los resultados obtenidos por los partícipes o accionistas, residentes en España, de IIC extranjeras.

En nuestra opinión, sin embargo, parece lógico pensar que, a la luz del carácter finalista que ofrece la regulación de las IIC, la aplicación a los partícipes o accionistas del régimen fiscal especial ha de quedar condicionada al cumplimiento por parte de las Instituciones extranjeras del conjunto de requisitos establecidos por la normativa reguladora de estas entidades. Téngase presente que, en caso contrario, se estaría favoreciendo a las Instituciones constituidas en el extranjero, en perjuicio de las constituidas en España. El propio art. 15.2 de la Ley 35/2003 parece suscribir a este planteamiento al establecer la posibilidad de denegar, por motivos personales, la autorización para la comercialización en España de las acciones y participaciones de IIC distintas de las reguladas por la Directiva 85/611/CEE.

Por tanto habremos de determinar la naturaleza jurídica de la IIC y precisar si la entidad en cuestión reúne los requisitos esenciales para poder ser considerada como Institución de Inversión Colectiva a la luz de lo dispuesto en nuestra normativa mercantil.²⁵⁶

En el supuesto de que los inversores hubiesen adoptado la forma jurídica de Sociedad o Fondo y reuniesen los requisitos legalmente exigibles, parece lógico pensar que habría de otorgarse a los accionistas o partícipes el mismo tratamiento

255. Esta alternativa de proceder a distribuir el resultado obtenido en la venta entre los distintos activos de la IIC extranjera se presenta sin embargo como extraordinariamente complicada ya que, en realidad, no cabe hablar de la existencia de una transmisión individualizada de los activos de la entidad cuya titularidad corresponda al partícipe, teniendo que asignar un valor específico a cada uno de ellos. Y, si bien la Ley del IRPF parece mitigar el problema al configurar la tributación del ahorro al tipo fijo del 19% con efectos desde el 1 de enero de 2010 (hasta los primeros 6.000 euros, situándose por encima de dicha cifra el tipo de gravamen en el 21%), en la medida en que para determinados aspectos aún es necesario calificar la renta, para la correcta aplicación del régimen sería preciso conocer, no ya sólo la renta obtenida anualmente, sino también el origen de la misma.

256. Así lo declaró además la DGT, entre otras, en contestaciones a Consultas de 7 de noviembre de 1995 (relativa a los llamados «fondos garantizados»), 26 de diciembre de 1996, 27 de noviembre de 1997 y 8 de octubre de 1998.

que el previsto para dichos sujetos cuando invierten en IIC españolas. Ahora bien la aplicación práctica de este criterio suele plantear numerosas complicaciones, motivadas en su mayoría por la dificultad que entraña verificar que la IIC extranjera cumple de manera efectiva con los requisitos esenciales exigidos a nuestras entidades.

Y es que insistimos en que no existe en nuestro ordenamiento un sistema que permita comprobar de manera precisa el cumplimiento de los requisitos esenciales exigidos a dichas entidades, en aras de poder aplicar a los residentes españoles en IIC extranjeras el mismo régimen que cuando invierten en IIC constituidas y domiciliadas en nuestro territorio.²⁵⁷

De este modo, en todos aquellos casos en los que no se comercializan en España las acciones representativas del capital de las IIC extranjeras, dada la dificultad de comprobar si tiene lugar el cumplimiento de los requisitos legalmente exigibles a nuestras entidades, se opta por la aplicación del régimen general, pudiendo tributar estas entidades por el régimen de transparencia fiscal internacional.²⁵⁸

257. Tan sólo cuando se trata de IIC extranjeras no armonizadas que comercializan sus acciones en nuestro territorio la comprobación del conjunto de requisitos esenciales exigidos resulta factible. Tal y como prevén los artículos 2.1.c) y 15.2 de la Ley de IIC, puede comercializar sus acciones en España cualquier IIC autorizada en un Estado miembro de la Unión Europea no sujeta a la Directiva 85/611/CEE, así como las autorizadas en Estados no miembros de la UE, siempre y cuando cumplan una serie de requisitos más estrictos que los exigidos a las IIC extranjeras armonizadas. Entre los requisitos exigidos en estos casos para que puedan comercializarse en nuestro país destaca la acreditación de que la normativa española regula la misma categoría de IIC a la que pertenece la institución extranjera, lo que significa que no basta con la denominación, debiendo cumplirse los requisitos esenciales de las IIC situadas en territorio español. Asimismo debe existir un informe favorable de la autoridad del Estado de origen a la que esté encomendado el control e inspección de la Institución de Inversión Colectiva con respecto al desarrollo de las actividades de ésta. Una vez acreditados tales extremos la IIC deberá someterse a los siguientes requisitos: aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los documentos que acrediten su sujeción y la de sus acciones, participaciones o valores representativos de su capital o patrimonio al régimen jurídico que le sea aplicable; aportación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de los estados financieros de la Institución, preparados y auditados de acuerdo con la legislación aplicable a la misma; y aportación, aprobación y registro en la Comisión Nacional del Mercado de Valores de un folleto informativo, así como su publicación.

258. En contra de la aplicación de este criterio se pronunció en su día NAZIR ALONSO, Y., *Fiscalidad de las Sociedades y Fondos de Inversión mobiliaria*, Lex Nova, Valladolid, 1998, pág. 424, para quien «Cualquier Institución, comercializada o no en España, otorga para sus accionistas el mismo tratamiento fiscal que una Institución española, independientemente de su inscripción en el registro administrativo a cuyo cargo está la Comisión Nacional del Mercado de Valores para su comercialización en nuestro país (...) Debe tratarse de entidades con igual actividad a la definida en la legislación española y sujetas a un régimen financiero y de control especial». Véase igualmente

¿Existe alguna razón objetiva que justifique el otorgamiento de un tratamiento distinto a unas y a otras? Creemos que no, por lo que dicho tratamiento debería extenderse a todas las IIC que comercialicen las acciones representativas de su capital en España. El problema es que, al no existir una regulación expresa en esta materia, se produce una cierta inseguridad jurídica, debido a la dificultad a la que se enfrentan los socios y partícipes a la hora de constatar el cumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa.

Ya en su momento la Ley 46/2002, de Reforma Parcial del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, introdujo en los arts. 95.2 del antiguo TRLIRPF y 58.3 del TRLIS una disposición en virtud de la cual se establecía expresamente la aplicación del régimen especial a las Instituciones reguladas en la Directiva 85/611/CEE, del Consejo, de 20 de diciembre de 1985 (distintas de las constituidas en paraísos fiscales), constituidas y domiciliadas en algún Estado miembro de la Unión Europea e inscritas en el registro especial de la CNMV, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España.²⁵⁹

Ahora bien, sin perjuicio de lo anterior, estimamos conveniente, fundamentalmente por razones de seguridad jurídica, acometer una regulación expresa del tratamiento fiscal que resulta aplicable a los rendimientos derivados de IIC constituidas en el extranjero distintas de las amparadas por la Directiva 85/611/CEE, procediendo a especificar los requisitos necesarios para que tales rendimientos gocen del régimen fiscal especial.

Por otra parte con fecha de 1 de julio de 2005 entró en vigor la Directiva 2003/48/CE del Consejo, de 3 de junio de 2003, de armonización de la fiscalidad del ahorro, destinada a garantizar la consecución de un mínimo de imposición efectiva de los rendimientos del ahorro en forma de intereses dentro de la Comunidad. Pues bien, una de las principales cuestiones suscitadas durante la

del citado autor «Incidencia de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las instituciones de Inversión Colectiva, en relación a la tributación de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) en el Impuesto sobre Sociedades», en la obra colectiva *Estudios de Derecho Financiero en Homenaje al Profesor Calvo Ortega*, tomo II, Lex Nova, Valladolid, 2005, págs. 1632 y ss. Estamos de acuerdo con esta apreciación. Y es que no parece que la tributación por el régimen de transparencia fiscal internacional venga a responder a un criterio de justicia en aquellos casos en los que se consigue probar fehacientemente que las IIC extranjeras cumplen las condiciones esenciales exigidas por nuestro ordenamiento. Es más, el hecho de comercializarse en España hace suponer que cumplen los requisitos esenciales exigidos por nuestro ordenamiento a las IIC constituidas y domiciliadas en España.

259. Incluso la citada norma preveía, además, una habilitación reglamentaria para el establecimiento de obligaciones de información tributaria a cargo de las entidades comercializadoras en España.

tramitación de la referida Directiva fue la relativa a la inclusión en su ámbito de aplicación de las IIC, tanto por razones de índole técnica como por motivos de naturaleza política. Desde un punto de vista técnico se planteó en qué medida los rendimientos derivados de estas entidades podían entenderse equiparables a los intereses, y si dicha equiparación debía alcanzar tanto a las Instituciones que invierten en renta fija como a aquellas otras que lo hacen en títulos de renta variable. Téngase presente que se trata de instituciones de carácter asociativo, con una cierta personalidad independiente de los inversores, pudiendo llegar a implicar su interposición una modificación de la naturaleza de los rendimientos que previamente obtiene la propia institución derivados, tanto de títulos de renta fija como variable.²⁶⁰

De acuerdo con lo dispuesto en el art. 6 de la citada Directiva 2003/48/CE, dentro del concepto de pago de intereses quedan incluidos, de una parte, los rendimientos derivados del pago de intereses distribuidos por los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios; y, de otra, los rendimientos obtenidos en el momento de la cesión, reembolso o rescate de acciones o participaciones en dichos organismos, cuando estos hayan invertido más del 40% de sus activos en renta fija. En este segundo supuesto los Estados pueden estimar incluida en el ámbito de la Directiva, exclusivamente, la parte de los rendimientos que proporcionalmente corresponda a activos de renta fija.

De cualquier manera, si por incumplimiento de los requisitos exigidos por la normativa reguladora no resultase aplicable el régimen tributario especial, se apli-

260. Ya desde un primer momento Luxemburgo se mostró contrario a la inclusión de las IIC en el ámbito de la Directiva. El texto inicial de la propuesta incorporaba a la Directiva, exclusivamente, los rendimientos derivados de Instituciones en las que más del 50% de su activo se invirtiera en títulos de renta fija, excluyéndose el resto de las instituciones. Posteriormente, durante la discusión de la propuesta, se planteó la posibilidad de someter a la Directiva a todas las Instituciones, si bien únicamente por la parte de los rendimientos que generen, tanto distribuidos como capitalizados, correspondientes a renta fija. Tal planteamiento, que es el que finalmente terminó por prevalecer, resulta coincidente con la normativa aplicable, por ejemplo, en Francia, que grava de forma distinta la parte de los rendimientos satisfechos por IIC que derive de títulos de renta fija (la cual tributa como los intereses) y la parte correspondiente a títulos de renta variable (que tributa como los dividendos). Una última alternativa planteada consistió en someter a la Directiva a todas las IIC, con independencia de la composición de su activo. Esta posibilidad, apoyada por las delegaciones de España e Italia, terminó por ser incluida en un documento de la Comisión de la UE en el que se recogían los resultados de una encuesta efectuada entre agentes económicos y resto de expertos del sector. De acuerdo con las opiniones manifestadas en la misma, si se optaba por incluir a las IIC en el ámbito de aplicación de la Directiva por razones de simplicidad y salvaguarda de la competitividad de las Instituciones habría de incluirse a todas éstas, con independencia de la composición del activo. Finalmente se desechó la posibilidad de optar por este criterio.

carían las normas generales reguladoras de los impuestos personales, debiendo a este respecto analizarse cada supuesto planteado de forma independiente.²⁶¹

Téngase presente para finalizar que, de conformidad con lo establecido en la Disposición Adicional Primera de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, resulta posible la transformación de Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario en Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria y viceversa. Así las cosas las IIC inmobiliarias podrán transformarse en Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario y éstas en aquellas mediante el cumplimiento de la normativa prevista en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas y en el art. 25.3 de la Ley 35/2003.²⁶²

6. Requisitos generales necesarios para la aplicación del régimen especial

6.A) Autorización previa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores

Toda Sociedad o Fondo de Inversión que pretenda tener acceso al presente régimen fiscal especial debe hallarse, ante todo, constituida como tal, siendo necesaria en ambos casos la obtención, con carácter previo, de la autorización del proyecto de constitución por la CNMV y, posteriormente, su inscripción en el registro administrativo de la Comisión.

¿Cuál es la razón de ser de esta autorización previa? Lo que se pretende a través de la misma es ejercer un control administrativo anterior al inicio de las actuaciones de la IIC en el mercado financiero. Es este un objetivo que no admite discusión alguna, dada la función tan importante que estas entidades están lla-

261. Así, por ejemplo, en contestaciones a Consultas de 27 de noviembre de 1997 y 8 de octubre de 1998, la DGT estimó que podrían resultar aplicables las normas reguladoras del régimen de transparencia fiscal internacional.

262. Recuérdesse que el apartado primero de este art. 25 de la LIIC fue objeto de una nueva redacción por la Disposición Final Quinta de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, quedando redactado de la siguiente forma: «Las Instituciones de Inversión Colectiva sólo podrán transformarse en otras Instituciones de Inversión Colectiva que pertenezcan a la misma clase. No obstante, las Instituciones de Inversión Colectiva autorizadas de acuerdo con la Directiva 85/611/CEE no se podrán transformar en otras Instituciones de Inversión Colectiva».

madras a cumplir y la multitud de personas que resultan incididas por el desarrollo de su actividad.

RODRÍGUEZ ARTIGAS y FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA²⁶³ identifican esta autorización con el requisito de control comúnmente denominado «dictamen vinculante», que debe cumplirse con carácter previo a la constitución de un considerable número de entidades financieras. En nuestra opinión la presente autorización podría encuadrarse dentro de las comúnmente llamadas «autorizaciones operativas», que no solamente se limitan a desempeñar una función de control, sino que pretenden además orientar la actividad de su titular en una determinada dirección. Sus efectos no finalizan con el correspondiente otorgamiento, exigiéndose una constante relación con la Administración a lo largo de todo el ejercicio de la actividad sometida a autorización, al objeto de poder controlar el cumplimiento del conjunto de requisitos habilitantes. De hecho la CNMV podría llegar a revocar la autorización en aquellos casos en los que no se cumplan alguno de los requisitos esenciales exigidos al efecto por la LIIC y su Reglamento para que estas entidades puedan operar en el mercado. Esta resolución dictada por la CNMV pondría fin a la vía administrativa, pudiendo recurrirse en vía contencioso-administrativa.

A la regulación de la autorización del proyecto de constitución así como del conjunto de aspectos que se hallan relacionados con su resolución se refieren los artículos 10 a 13 de la LIIC. Establecen estos preceptos, en primer término, que las solicitudes deben presentarse acompañadas de diversos documentos, entre los que cabe destacar el reglamento de gestión del Fondo o el estatuto de la Sociedad de Inversión de que se trate, así como la acreditación de la honorabilidad y de la profesionalidad de quienes asuman cargos de administración y dirección de la IIC y una memoria explicativa que exprese los fines y objetivos de la IIC.²⁶⁴

263. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión)», en la obra colectiva *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantía en el mercado financiero*, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio y Facultad de Derecho de la universidad Complutense de Madrid, 1990, pág. 135 y FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión Colectiva», *Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 12, 1985, pág. 57.

264. Señala concretamente el art. 10.2 de la LIIC que «La solicitud de autorización deberá incorporar, en todo caso, una memoria, la acreditación de la honorabilidad y de la profesionalidad, en los términos señalados en esta Ley, de quienes desempeñen cargos de administración y dirección de la IIC, y en general, cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos en este artículo. Asimismo dicha solicitud deberá incorporar, en el caso de los fondos de inversión, el folleto al que hace referencia el artículo 17 de esta Ley y, en el caso de las sociedades que no hayan designado sociedad de gestión, una memoria de actividad en la que aparezca la estructura organizativa. En el caso de los fondos, la

Una vez presentada la correspondiente solicitud, ésta debe resolverse y notificarse en el plazo de tres meses a contar desde el día en que se reciba aquélla. Transcurridos cinco meses sin que se hubiese dictado resolución expresa, se considera que el silencio administrativo es positivo, de acuerdo con los efectos previstos en el art. 43 de la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

Este efecto positivo que adquiere el silencio administrativo no coincide, sin embargo, con el criterio previsto al efecto en la Directiva 85/611/CEE, cuyo art. 51.2 señala que *«si no se hubiera resuelto la autorización debidamente formulada en los seis meses siguientes a su presentación podrá recurrirse por vía jurisdiccional»*. La dicción de este precepto parece presuponer por tanto el reconocimiento del carácter negativo del silencio administrativo, siendo en consecuencia la contradicción clara.

De cualquier manera, la resolución adquiere la consideración de acto administrativo que debe motivarse. No nos hallamos pues ante un acto discrecional sino reglado, debiendo apreciarse objetivamente el cumplimiento del conjunto de los requisitos exigibles. Quiere ello decir que si se observa el cumplimiento de las condiciones exigidas al efecto por la normativa de estas entidades para ser consideradas como tales, la resolución habrá de pronunciarse necesariamente en sentido positivo. Y tan sólo podrá desestimarse en el supuesto de que no se cumplieren los requisitos previstos en la Ley de IIC y en su normativa de desarrollo, así como en aquellos otros casos en los que existan elementos que dificulten el ejercicio efectivo de las funciones de supervisión.

6.B) Constitución e inscripción en el Registro administrativo

Una vez obtenida la correspondiente autorización, las Sociedades de Inversión han de formalizar su constitución en escritura pública, dado que adoptan la forma jurídica de sociedad anónima²⁶⁵. Esta situación contrasta con la que se produce en el ámbito de los Fondos, que pueden constituirse mediante una o varias aportaciones iniciales documentadas en un contrato entre la sociedad gestora y un depositario, adquiriendo su elevación a escritura pública un carácter potestativo.²⁶⁶

solicitud deberá incorporar el reglamento de gestión del mismo, y, en el caso de las sociedades, los estatutos sociales».

265. De este modo la constitución de la sociedad se registrá por las normas comunes de constitución de las sociedades anónimas.

266. Recuérdese no obstante que la antigua Ley reguladora de las IIC exigía dicha formalización.

Las referidas aportaciones de bienes necesarias para la plena constitución del fondo pueden efectuarse a través de dos procedimientos distintos: la suscripción pública o fundación sucesiva y la fundación simultánea. No obstante, en la mayoría de los casos se opta por este último, procediendo sus promotores a aportar el patrimonio inicial y recuperando con posterioridad su importe de forma progresiva mediante la entrada de los partícipes en el Fondo. Por su parte la fundación simultánea del Fondo, recogida en los arts. 4 y 5 de la LIIC, se instrumenta mediante la suscripción pública de las participaciones previa autorización de la CNMV a través de la correspondiente resolución, otorgada de forma paralela y con carácter simultáneo al trámite de autorización en sentido estricto.

Señala el art. 4 de la Ley 35/2003 que *«El fondo se constituirá, una vez obtenida la preceptiva autorización, mediante una o varias aportaciones iniciales, lo que quedará documentado en un contrato entre la sociedad gestora y un depositario que podrá formalizarse en escritura pública. El contenido mínimo del contrato se fijará reglamentariamente. La sociedad gestora y el depositario podrán ser autorizados, antes de la constitución del fondo, para llevar a cabo una suscripción pública de participaciones»*. Por su parte el art. 5 de la LIIC se encarga de precisar en sus dos primeros apartados que la condición de partícipe se adquiere mediante la realización de la aportación al patrimonio común y que los Fondos de Inversión no constituidos por los procedimientos de fundación sucesiva y de suscripción pública de participaciones disponen de un plazo de un año contado a partir de su inscripción en el correspondiente registro administrativo para alcanzar el número mínimo de partícipes y el patrimonio mínimo legalmente exigidos.

Esta forma de constitución del Fondo fue en su día desarrollada por el antiguo Reglamento regulador de las IIC, cuyo art. 36 precisaba que el importe de las suscripciones captadas por este procedimiento de constitución debía depositarse en una cuenta especial abierta por la Entidad Depositaria a nombre de los aportantes. Y si, una vez transcurrido un año desde la autorización, el Fondo no se hubiese constituido por no haberse alcanzado el patrimonio mínimo legal o el número mínimo de partícipes, la cuenta había de liquidarse, devolviéndose junto al importe de la aportación todos aquellos rendimientos que se hubiesen generado. En caso contrario, y dentro del mismo año, el Fondo debía constituirse en el plazo de un mes mediante el traslado al mismo de la titularidad de los bienes y rendimientos y el reconocimiento a los partícipes de las participaciones que les correspondiesen en el Fondo en función de sus respectivas aportaciones.

Ahora bien, se planteaba entonces la cuestión de cómo habían de tributar aquellos rendimientos que hubiese generado la cuenta abierta en favor de los partícipes. ¿Debía aplicarse en estos casos el régimen de atribución de rentas re-

cogido en el art. 10 del antiguo TRLIRPF²⁶⁷? A nuestro juicio así es, ya que hasta el instante de la constitución del Fondo únicamente resulta posible aludir a la existencia de una especie de comunidad de bienes o de «sociedad irregular».²⁶⁸

Habiéndose otorgado la correspondiente escritura pública de la Sociedad y, con anterioridad a su inscripción en el Registro Mercantil, (o, en el caso de los Fondos, tan pronto como se formalice el oportuno contrato de constitución entre la Sociedad Gestora y el Depositario²⁶⁹), la IIC ha de solicitar el Número de Identificación Fiscal que utilizará en todas aquellas operaciones con trascendencia tributaria que lleve a cabo²⁷⁰, debiendo asimismo darse de alta en el Censo de contribuyentes.²⁷¹

267. Disponía este art. 10 del RDLeg. 3/2004, de 5 de marzo, en su apartado primero que «Las rentas correspondientes a las sociedades civiles, tengan o no personalidad jurídica, herencias yacentes, comunidades de bienes y demás entidades a que se refiere el artículo 35.4 de la Ley 58/2003, de 17 de diciembre, General Tributaria, se atribuirán a los socios, herederos, comuneros o partícipes, respectivamente, de acuerdo con lo establecido en la sección 2ª del título VII de esta Ley». En la actualidad el régimen de atribución de rentas es objeto de regulación en los arts. 86 a 90 de la Ley 35/2006.

268. Véase FERNÁNDEZ-RANADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión Colectiva», ob. cit., pág. 95.

269. Recuérdesse que, al amparo de lo dispuesto en el art. 10.6 de la LIIC, de conformidad con el cual, «Las IIC no podrán dar comienzo a su actividad hasta que no se hayan inscrito en el registro administrativo de la CNMV y se haya procedido al registro del folleto informativo correspondiente a la Institución. La inscripción de los fondos de inversión en el Registro Mercantil será potestativa», no es imprescindible que el contrato de constitución del Fondo de Inversión se eleve a escritura pública. E incluso si llegara a formalizarse, tampoco resultaría necesaria su inscripción en el Registro Mercantil.

270. Véase a este respecto el art. 1 del antiguo Real Decreto 338/1990, de 9 de marzo, por el que se regulaba la composición y forma de utilización del NIF, posteriormente derogado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, por el que se aprueba el Reglamento General de las actuaciones y los procedimientos de gestión e inspección tributaria y de desarrollo de las normas comunes de los procedimientos de aplicación de los tributos, que pasó a regular en su Título II (dedicado a las obligaciones tributarias formales) las normas relativas al Número de Identificación Fiscal. En el citado art. 1 del RD 338/1990 se aludía a la obligación que tiene toda persona física y jurídica así como los Fondos de Inversión, entre otros entes, de disponer del mismo y de usarlo oportunamente.

271. Véanse en este punto los arts. 1.1 y 2 del antiguo Real Decreto 1041/2003, de 1 de agosto, por el que se aprobaba el Reglamento que regula determinados censos tributarios y se modificaban otras normas relacionadas con la gestión del Impuesto sobre Actividades Económicas, asimismo derogado por el Real Decreto 1065/2007, de 27 de julio, cuyo Título II pasó a regular estos censos tributarios. A la hora de precisar el ámbito subjetivo de las obligaciones censales dichos preceptos encuadraban dentro del mismo, entre otros sujetos, a las personas

Con posterioridad a la inscripción de la sociedad en el Registro Mercantil y a la formalización del contrato de constitución del Fondo, las IIC han de cumplir una nueva exigencia en aras de poder iniciar su actividad. En efecto, al objeto de poder operar en el mercado y, por ende, utilizar la denominación atribuida con carácter exclusivo a tales entidades, las Instituciones de Inversión Colectiva deben inscribirse en los correspondientes registros de la CNMV y hacer constar en los mismos el oportuno folleto informativo.

El propio art. 14.3 de la LIIC prohíbe desarrollar la inversión colectiva sin haber obtenido con carácter previo la oportuna autorización y sin hallarse inscrita en los registros de la CNMV, así como utilizar la denominación de «Instituciones de Inversión Colectiva» y sus siglas «IIC» o las específicas previstas en la LIIC y sus normas de desarrollo y, en definitiva, cualquier otra expresión que pueda inducir a confusión. En efecto, dispone el citado precepto que *«ninguna persona o entidad podrá, sin haber obtenido la preceptiva autorización y sin hallarse inscrita en los registros de la CNMV desarrollar las actividades legalmente reservadas a las IIC, ni utilizar la denominación a que se refiere el apartado 1 del presente artículo o cualquier otra expresión que induzca a confusión con ellas»*.

¿Adquiere la inscripción en el Registro de la CNMV carácter constitutivo? Así lo consideran, entre otros autores, FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA²⁷² y TAPIA HERMIDA²⁷³. Por su parte RICO ARÉVALO²⁷⁴ otorga a la inscripción una naturaleza intermedia, señalando que *«en el caso de los Fondos de Inversión la inscripción pone fin al proceso constitutivo y en el caso de las sociedades, a pesar de que la personalidad jurídica nace con la inscripción en el Registro Mercantil y de que en un sentido dogmático no se puede entender que la inscripción en el Registro de la CNMV resulte constitutiva, sus efectos no son meramente declarativos, lo que pone de manifiesto que tiene una naturaleza híbrida»*. Este mismo criterio es compartido por RODRÍGUEZ

o entidades que desarrollen o vayan a desarrollar en territorio español actividades empresariales o profesionales o que satisfagan rendimientos sometidos a retención. Pues bien, aquellas IIC que adopten la forma de sociedad anónima (Sociedades de Inversión) tendrían en todo caso carácter empresarial o profesional, debiendo cumplir con la citada exigencia censal. Y, por lo que respecta a los Fondos, estos podrán quedar incluidos dentro del supuesto relativo al pago de rendimientos sometidos a retención.

272. FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión Colectiva», ob. cit., pág. 59.

273. TAPIA HERMIDA, J. A., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, ob. cit., pág. 112.

274. RICO ARÉVALO, B., «Constitución, modificación y control de las Instituciones de Inversión Colectiva», en la obra colectiva *La protección de los partícipes de los Fondos de Inversión*, KPMG y Moreno-Luque Abogados, Madrid, 1997, pág. 311.

ARTIGAS²⁷⁵, para quien «ante el tenor tan poco claro de la Ley (...) de esta inscripción se hace depender la aplicación de la norma, lo que para el caso de las Sociedades y, sobre todo, de las de capital fijo, no es tan decisivo como para los Fondos, en la medida en que no parece que éstos puedan existir al margen de estos registros».

Lo cierto es que la no inscripción de la entidad en el plazo de seis meses contados desde la fecha de notificación de la autorización es causa de revocación de esta última, siempre y cuando el retraso resulte imputable al interesado. Así lo establece el art. 13.1.d) de la Ley reguladora de las IIC, de conformidad con el cual, «La autorización concedida a las IIC sólo puede ser revocada por la CNMV, además de por lo dispuesto en el artículo 85 de esta Ley, en los siguientes supuestos: (...) d) Si no se inscribe en el registro correspondiente de la CNMV dentro de los seis meses siguientes a la fecha de notificación de la autorización, por causa imputable al interesado».

¿Cuál es el plazo establecido para resolver la solicitud de inscripción? La LIIC nada dispone a este respecto, como tampoco se refiere a los supuestos en los que ha de ser rechazada. El art. 9.7 del antiguo RIIC de 1990 establecía el plazo de un mes para resolver, debiendo rechazarse la solicitud de inscripción si el proyecto presentado al efecto resultaba distinto al aportado al tiempo de la previa autorización, y pudiendo modificarse los eventuales errores en el plazo de dos meses.

Este mismo plazo fue respetado por el art. 8.1.c) del Real Decreto 1309/2005, al disponer que «La CNMV resolverá las solicitudes de inscripción en el plazo de un mes desde su recepción o, en su caso, desde el momento en el que se complete la documentación exigida. Si el proyecto presentado para su inscripción se apartara del autorizado previamente, se denegará la inscripción mediante una comunicación a los promotores en la que se detallarán los extremos que hayan sido objeto de modificación, y los interesados podrán bien rectificar en el plazo de un mes las variaciones o errores introducidos, bien solicitar expresamente una nueva autorización en los términos previstos en este artículo, todo ello sin perjuicio de los recursos administrativos que les correspondan con arreglo a la legislación vigente. No se practicarán inscripciones en los registros correspondientes en el caso de que entre la fecha de autorización previa y la de solicitud de inscripción en el registro de la CNMV hubieran transcurrido más de seis meses, y deberá solicitarse de nuevo la autorización».

En nuestra opinión, resulta razonable el eventual rechazo del proyecto presentado cuando éste no coincida con el previamente autorizado. No obstante, debe quedar claro que los efectos derivados de la inscripción se retrotraen en el tiempo, aplicándose el régimen fiscal especial desde el momento del otorgamiento de la escritura pública (en el caso de las Sociedades de Inversión) o desde la cele-

275. RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión)», ob. cit., pág. 136.

bración del contrato constitutivo (en el supuesto de los Fondos). Piénsese además que, en los casos de constitución a través del procedimiento de fundación sucesiva, las aportaciones efectuadas por los accionistas o partícipes se encuentran recogidas, con anterioridad a la inscripción en el registro administrativo, en una cuenta a su favor que podrá haber generado rendimientos. El propio art. 78.1 del antiguo RIIC disponía a este respecto que *«Los Fondos de Inversión Mobiliaria y los Fondos de Inversión en Activos del Mercado Monetario tributarán de acuerdo con el régimen fiscal especial previsto para las Sociedades de Inversión Mobiliaria, accediendo al mismo mediante inscripción en el correspondiente Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, sin perjuicio de la aplicación de tal régimen, cuando sea procedente, a los actos anteriores a dicha inscripción»*.

E incluso alguna de las exenciones que operan en el presente régimen especial se devenga en un instante previo al de su inscripción en el correspondiente registro administrativo. Esto es lo que sucede, por ejemplo, con la exención relativa a la constitución de la entidad por el Impuesto sobre Operaciones Societarias (IOS), cuyo devengo tiene lugar, a tenor de lo señalado en el art. 93 del Real Decreto 828/1995, de 29 de mayo, por el que se aprueba el Reglamento del ITPyAJD, el día en que se formaliza el acto sujeto a gravamen, estimándose que tal formalización se produce por el otorgamiento de la oportuna escritura pública o acto, documento o contrato que constituya el hecho imponible.

Cabe precisar además que la Disposición Final 4ª del Real Decreto 1309/2005 introdujo un número adicional al art. 88.I.B) del citado Reglamento del ITPyAJD, declarándose la exención en la Modalidad de Operaciones Societarias de las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión de las Sociedades de Inversión de Capital Variable, así como de las aportaciones no dinerarias a dichas entidades. E igualmente gozan de exención en el ITPyAJD, con el mismo alcance, los Fondos de Inversión de carácter financiero regulados en la Ley 35/2003.

6.C) Exigencia de un número mínimo de accionistas o partícipes para poder disfrutar de la tributación al 1 por ciento en el IS

La constitución e inscripción de las IIC en el registro administrativo no resulta suficiente para poder disfrutar de la aplicación del tipo de gravamen reducido establecido al efecto en el IS, siendo necesario además que la Institución de Inversión Colectiva cuente con el número mínimo de socios o partícipes requerido en los apartados cuatro de los arts. 5 y 9 de la LIIC.

¿Qué consideraciones no sugiere la exigencia de este requisito? Se trata de un requisito exigido por la normativa fiscal y que fue introducido en la Ley 35/2003, reguladora de estas entidades, cuya Disposición Final 2ª modificó la redacción del art. 26.5 de la antigua Ley 43/1995, reguladora del Impuesto sobre Sociedades (actual art. 28.5 del TRLIS).

Con anterioridad a la aprobación de la Ley 35/2003 las IIC debían contar con 100 accionistas o partícipes como mínimo de cara a poder operar en el mercado, no resultando necesario el establecimiento de esta condición de manera expresa. En cambio la Ley 43/1995 exigía a las Sociedades de Inversión de carácter financiero, al objeto de poder disfrutar de la aplicación del régimen fiscal especial, que cotizasen en la bolsa de valores.

Fue, como hemos indicado, la Disp. Final 2ª de la Ley 35/2003 la encargada de proporcionar una nueva redacción al art. 26.5 de la antigua Ley 43/1995, relativo al tipo de gravamen de las IIC. Tal y como tendremos ocasión de comprobar, la vigente regulación fundamenta la aplicación del tipo de gravamen privilegiado del 1% en el mantenimiento del número mínimo de accionistas o partícipes establecido por la Ley 35/2003, esto es, cien, tal y como disponen sus artículos 5.4 (en relación con los fondos) y 9.4 (en relación con las sociedades de inversión). En efecto, tanto el número de partícipes en un fondo de inversión como el de accionistas de las sociedades de inversión no puede ser inferior a 100, si bien reglamentariamente podrá disponerse un umbral distinto, atendiendo a los distintos tipos de activos en los que la IIC materialice sus inversiones, a la naturaleza de los partícipes o accionistas o a la liquidez del Fondo o Sociedad. Asimismo reglamentariamente podrán establecerse requisitos adicionales de distribución del patrimonio entre los partícipes o accionistas.

La antigua Ley reguladora de estas entidades tomaba como referencia la cotización en bolsa de valores. En cambio la Ley 35/2003 ya no exige la cotización aunque, como ya hemos precisado, tampoco la impide. Insistimos por tanto en que este requisito no fue introducido por la Ley de IIC, debido a que la liquidez que garantiza la negociación de los valores en una concreta plaza organizada fue sustituida por la posibilidad de obtener la liquidez de la inversión contra el propio patrimonio de la sociedad.

Lo cierto es que, a la luz de las últimas modificaciones normativas operadas, el tipo de gravamen del 1% resulta de aplicación a las siguientes Instituciones de Inversión Colectiva. En primer lugar, a las Sociedades de Inversión de Capital Variable reguladas por la Ley 35/2003, siempre que el número de accionistas requerido sea, como mínimo, el previsto en su art. 9.4. Tal y como se ha indicado este número es, con carácter general, 100, pero podrá ser de 20 en el caso de la existencia de compartimentos, si bien el conjunto de todos ellos deberá alcanzar

la cifra de 100. Téngase presente además que el art. 6 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, en relación con lo dispuesto en su art. 43, establece un régimen especial respecto de las denominadas Sociedades de inversión libre, cifrando el número de accionistas en 25, si bien el desembolso mínimo inicial por acción ha de ser de 50.000 euros.²⁷⁶

En segundo término, disfrutan de la aplicación del tipo del 1% los Fondos de Inversión de carácter financiero regulados por la Ley 35/2003, siempre y cuando el número de partícipes requerido sea, como mínimo, de 100. El tipo de gravamen del 1% es susceptible de aplicarse igualmente a las Sociedades de Inversión Inmobiliaria y a los Fondos de Inversión Inmobiliaria, también regulados por la Ley 35/2003, siempre y cuando su objeto exclusivo lo sea la inversión en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Para ello deberán contar con el número mínimo de accionistas o partícipes establecido en los arts. 5.4 y 9.4 de la Ley 35/2003, cumpliendo además determinados requisitos relativos a la composición del patrimonio inmobiliario y al mantenimiento de los inmuebles, que debe ser de tres años como mínimo.

Concretamente la normativa reguladora de las Instituciones de Inversión Inmobiliaria hace depender la aplicación de este régimen fiscal especial del objeto social de las entidades. Así, el art. 28.5.c) del TRLIS exige que estas Instituciones tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, debiendo representar las viviendas, las residencias estudiantiles y las residencias de la tercera edad, conjuntamente, al menos el 50% del total del activo.

En la actualidad es la Disposición Adicional Única del RIS, incorporada por el Real Decreto 1309/2005, la encargada de regular los requisitos de composición del patrimonio. Señala la citada Disposición Adicional Única que, a los efectos

276. Estas Sociedades de Inversión libre sólo podrán realizar las actividades de comercialización a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley cuando se dirijan a inversores cualificados, tal y como se definen en las normas aprobadas para la transposición de la Directiva 2003/71/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 4 de noviembre de 2003, sobre el folleto que debe publicarse en caso de oferta pública o admisión de valores y por la que se modifica la Directiva 2001/34/CE. El valor liquidativo de sus acciones y participaciones debe calcularse, al menos, trimestralmente si bien, cuando así lo exijan las inversiones previstas, el valor liquidativo podrá ser calculado semestralmente. Las suscripciones y reembolsos de los Fondos o, en su caso, las adquisiciones y ventas de las acciones de las Sociedades de Inversión se realizarán con la misma periodicidad que el cálculo del valor liquidativo. Y no les resultarán de aplicación los límites máximos de las comisiones de gestión, depósito, suscripción y reembolso previstos en el Reglamento.

de computar el citado coeficiente del 50% mínimo de inversión en viviendas y residencias estudiantiles y de la tercera edad que las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria deben cumplir para disfrutar del tipo de gravamen previsto en el art. 28.5 del TRLIS, se tendrán en cuenta las inversiones previstas en el art. 56.1.a) y b) del RIIC²⁷⁷ siempre que, además, en los casos contemplados en la letra b) del citado art. 56.1, se cumplan las siguientes reglas: que los bienes inmuebles en construcción tengan entidad registral mediante la correspondiente inscripción en el Registro de la Propiedad; y que se trate de viviendas, residencias estudiantiles y de la tercera edad.

Añade a continuación el apartado tercero de esta Disposición Adicional Única que el cómputo del coeficiente de inversión indicado se realizará en la forma prevista en el art. 60 del RIIC para la determinación del porcentaje de inversión en bienes inmuebles. Al amparo de lo dispuesto en el citado precepto, las Sociedades de Inversión Inmobiliaria han de invertir, al menos, el 90% del promedio anual de saldos mensuales de su activo en bienes inmuebles, pudiendo mantener el resto de su activo invertido en valores admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación.

Como seguramente se recordará la DGT, en su contestación a Consulta de 11 de febrero de 2003, se encargó igualmente de precisar el sistema que había de seguirse de cara al cálculo del porcentaje del 50%. Señaló concretamente el citado Centro Directivo que dicho porcentaje ha de calcularse *«sobre el promedio anual de los saldos mensuales del activo de la institución, sin que constituya requisito para el cumplimiento del porcentaje fiscal que la inversión en viviendas o edificios asimilados no pueda ser inferior al 50% del total del activo en ningún momento del período impositivo»*.

277. Señala este art. 56.1 del RIIC en sus letras a) y b) que *«Las IIC inmobiliaria son aquellas de carácter no financiero que tienen por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. A los efectos previstos en este reglamento, se considerarán inversiones en inmuebles de naturaleza urbana: a) Las inversiones en inmuebles finalizados. Se entenderán incluidas en este párrafo las inversiones en una sociedad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que la adquisición de aquella sea con el objeto de disolverla en el plazo de seis meses desde su adquisición y el inmueble sea objeto de arrendamiento a partir de ésta. Se entenderán también incluidas las inversiones en entidades de arrendamiento de viviendas referidas en el capítulo III del título VII del texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, aprobado por el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo. Asimismo, se incluyen en este párrafo a las inversiones en una sociedad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que los inmuebles sean objeto de arrendamiento. La totalidad de las inversiones en las sociedades descritas en este párrafo no podrá representar más del 15 por ciento del patrimonio de la IIC. b) Las inversiones en inmuebles en fase de construcción, incluso si se adquieren sobre plano, siempre que al promotor o constructor le haya sido concedida la autorización o licencia para edificar»*.

Estimaba así la DGT que, eventualmente, resulta posible incumplir este porcentaje, siempre que el promedio anual de los saldos mensuales sea igual o superior al 50%. Por su parte los Fondos de Inversión Inmobiliaria deben ajustar la inversión de su activo a las siguientes reglas: al menos el 70 por ciento del promedio anual de saldos mensuales ha de estar invertido en bienes inmuebles²⁷⁸; deben mantener un coeficiente de liquidez mínimo del 10% del activo total del mes anterior²⁷⁹; y, por lo que respecta al resto del activo, únicamente puede quedar invertido en valores admitidos a cotización en bolsas de valores o en otros mercados o sistemas organizados de negociación.

En todo caso, y de conformidad con lo establecido en el apartado cuarto de la citada Disposición Adicional Única, *«El tipo de gravamen previsto en el artículo 28.5 de la Ley del Impuesto resultará provisionalmente aplicable a los fondos y a las sociedades de inversión inmobiliaria de nueva creación, y estará condicionado a que en el plazo de dos años contados desde su inscripción en el correspondiente Registro de la Comisión Nacional del Mercado de Valores, alcancen el porcentaje de inversión requerido en dicho artículo. Si no llegara a cumplirse tal condición, la tributación por el Impuesto sobre Sociedades de los ejercicios transcurridos se girará al tipo general vigente en estos, con devengo de interés de demora»*. No obstante precisa el apartado quinto de la Disposición que, en el caso de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria por compartimentos, las referidas previsiones deberán cumplirse para cada uno de los compartimentos.

¿Qué consideraciones nos sugiere la caracterización del régimen fiscal prevista para estas entidades condicionada, según hemos señalado, en función de su objeto social? Sencillamente, que su aplicación viene motivada por el hecho de

278. Este porcentaje viene referido al valor que resulte de los bienes, derechos y valores al final de cada mes, de conformidad con las reglas de valoración que a los efectos establezca el Ministro de Economía y Hacienda y, con su habilitación expresa, la CNMV. Y al objeto de comprobar si se cumple el referido porcentaje, el cálculo se ha de realizar al final de cada año, como media de los saldos al final de cada mes del ejercicio, sin que se considere en dichos saldos, a los efectos del citado porcentaje, si la sociedad gestora así lo decide, las aportaciones realizadas por los partícipes en los 24 meses precedentes a cada una de las fechas consideradas en su cálculo.

279. El cumplimiento de este coeficiente se limita a los meses en los que exista derecho de reembolso de los partícipes y se calcula sobre la base del promedio diario del coeficiente a lo largo del mes. Este coeficiente debe materializarse en efectivo, depósitos, cuentas a la vista en una entidad de crédito o en activos o instrumentos de renta fija con plazo de vencimiento o remanente de amortización inferior a 18 meses y compras con pacto de recompra de valores de deuda pública, siempre que se negocien en mercados secundarios.

que, a través de las mismas, se favorezca el arrendamiento de inmuebles, resultando especialmente incentivado el arrendamiento de viviendas. Tan sólo en la medida en que las Instituciones de Inversión Colectiva de naturaleza inmobiliaria colaboren en la consecución de esta finalidad serán acreedoras al régimen fiscal especial. Creemos por tanto que, en el presente caso, el establecimiento de un régimen fiscal privilegiado o beneficioso para estas entidades queda respaldado por el derecho constitucional a la vivienda, previsto en el art. 47 de la Constitución y proyectado específicamente sobre el favorecimiento del alquiler de viviendas.

Como ya sabemos, el número mínimo de partícipes exigidos por la Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva es de 100. De este modo se pretende asegurar el carácter colectivo de la entidad, si bien cabe precisar que no nos hallamos ante un requisito que garantice *per se* la citada cualidad. Téngase presente que pueden constituirse accionistas o partícipes de carácter meramente testimonial o ficticio hasta alcanzar la citada cifra (fijándose al efecto un porcentaje de participación insignificante), coexistiendo aquéllos con varios sujetos, o incluso uno sólo, que detentarían la propiedad material o real de la entidad.²⁸⁰

¿Qué actuaciones podrían acometerse para hacer frente a esta situación? *A priori* bastaría con limitar el porcentaje que un accionista o partícipe pueda tener en una Sociedad de Inversión, prefijando una cifra que garantice una verdadera dispersión accionarial. En este sentido cabe precisar que la Ley de IIC, tras fijar el número mínimo de partícipes, habilitó al Gobierno para que, por vía reglamentaria, pueda establecer un conjunto de requisitos adicionales de distribución del patrimonio entre partícipes.

Señala a este respecto el art. 3 del RIIC, refiriéndose a los Fondos de Inversión, que el número de partícipes de un Fondo no podrá resultar inferior a 100 si bien, en el caso de los Fondos de Inversión por compartimentos, el número mínimo de partícipes en cada uno de los compartimentos no podrá ser inferior a 20, sin que, en ningún caso, el número de partícipes totales que integren el fondo sea inferior a 100²⁸¹. Y, por lo que respecta a los Fondos no constituidos

280. De hecho esta circunstancia suele ser bastante frecuente en la práctica dentro del ámbito de las SICAVs donde, en numerosas ocasiones, disfrutaban de un régimen fiscal especial entidades de inversión que no son colectivas.

281. En todo caso, y al amparo de lo establecido en el apartado tercero de este art. 3 del RIIC, no se hallan obligados a cumplir estos requisitos los Fondos cuyos partícipes sean exclusivamente aquellas IIC cuya política de inversión se fundamente en la inversión en ese único Fondo de inversión, ni tampoco los llamados Fondos de inversión libre.

por los procedimientos de fundación sucesiva y de suscripción pública de participaciones, estos disponen del plazo de un año, contado a partir de su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV, para alcanzar el número mínimo de partícipes.

Por su parte el art. 6 del RIIC, en relación con las Sociedades de Inversión, viene a reiterar estas mismas consideraciones, al disponer que el número de accionistas de una Sociedad de inversión no será inferior a 100 si bien, en el caso de Sociedades de Inversión por compartimentos, el número mínimo de accionistas en cada uno de los compartimentos no podrá ser inferior a 20, sin que, en ningún caso, el número de accionistas totales que integren la sociedad sea inferior a 100. También en el presente caso los citados requisitos no han de ser cumplidos por las denominadas Sociedades de Inversión Libre.

Pues bien el hecho de que, aun siendo 100 el número mínimo de accionistas o partícipes legalmente exigido, se habilite al Gobierno para que, reglamentariamente, pueda fijar un umbral distinto en función de los distintos tipos de activos en los que la Institución de Inversión Colectiva materialice sus inversiones, así como de la naturaleza de los accionistas o de la propia liquidez de la sociedad o del fondo, plantea la duda de si debe aplicarse el tipo del 1% a aquellas sociedades que cuenten con menos de 100 accionistas o partícipes pero cuyo número supere el mínimo exigido por el Reglamento.

De una parte podría considerarse que, puesto que la norma fiscal exige de forma expresa un número mínimo de accionistas, ello significa que habrán de tributar al tipo general aquellas otras entidades que cuenten con menos de cien socios. Y es que si pudiesen disfrutar del tipo reducido tanto aquellas Sociedades de Inversión que respetan el límite establecido de forma expresa por la Ley 35/2003 como las que fijan su número mínimo de accionistas ajustándose al eventualmente previsto en el Reglamento, carecería de sentido la exigencia de un número mínimo de accionistas por el TRLIS. Así las cosas habría que diferenciar entre las Sociedades de Inversión que disfrutaran de la aplicación del tipo reducido (aquellas que cuentan, al menos, con cien accionistas), y las que no pueden aplicar dicho tipo, al contar con menos de cien socios, al margen de sobrepasar el mínimo fijado en el Reglamento.

Desde nuestro punto de vista, sin embargo, dicha posibilidad debe ser descartada. Piénsese que para poder disfrutar del régimen de exenciones del Impuesto sobre Operaciones Societarias no se exige este requisito a las IIC, aplicándose con carácter general a todas las reguladas por la Ley 35/2003 con independencia del número de socios de que dispongan. No creemos además que exista una justificación lógica en base a la cual pueda defenderse la existencia de Sociedades de

Inversión que disfruten de las exenciones previstas en el Impuesto sobre Operaciones Societarias, y no del tipo reducido del Impuesto de Sociedades.²⁸²

¿Cómo hemos de interpretar la referida habilitación concedida en su día al Gobierno en aras de poder fijar un umbral distinto en torno al número mínimo de accionistas? ¿Cuál era la razón de ser por la que se contemplaba la posibilidad de reducir el número mínimo de 100 cuando, con carácter general, el establecimiento de un número elevado de socios se presenta como un requisito esencial de cara a poder calificar a una entidad como colectiva?

Sostiene CAÑO ALONSO²⁸³ que podrán disfrutar del tipo de gravamen del 1% todas las Sociedades de Inversión reguladas en la Ley 35/2003 ya que, en su opinión, «no está justificado excluir la aplicación de esta medida a entidades que no tienen cien socios pero que siguen siendo colectivas por respetar el umbral establecido en el Reglamento». Precisa no obstante el propio autor a continuación que es esta una interpretación que podría calificarse de «forzada». Por nuestra parte consideramos que quizás debería procederse a suprimir la exigencia contenida en el apartado quinto del art. 28 del TRLIS.²⁸⁴

De cualquier manera, en caso de no alcanzarse el número de partícipes en dicho plazo, la IIC se vería obligada a devolver el importe de los beneficios fiscales disfrutados, debiendo girarse al tipo general de gravamen del IS la liquidación co-

282. De hecho, en la práctica, el factor tributario ha resultado determinante en la evolución de las Sociedades de Inversión, operando únicamente en nuestros mercados aquellas entidades de este tipo sujetas al gravamen especial del IS.

283. CAÑO ALONSO, J. C., *Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus accionistas o partícipes*, ob. cit., pág. 310.

284. Recuérdese no obstante que, en los casos de fundación simultánea de Sociedades y Fondos de Inversión, la Ley de IIC permite alcanzar el número mínimo de partícipes en el plazo de un año contado a partir de su inscripción en el correspondiente registro administrativo. La aplicación del régimen fiscal especial se producirá entonces desde el momento de la constitución de la Sociedad o del Fondo de Inversión, si bien hasta que no se alcance la cifra mínima de socios o partícipes en dicho plazo la aplicación del régimen será provisional, quedando supeditada al cumplimiento del citado requisito. Es este un plazo de caducidad, no pudiendo interrumpirse el cómputo del mismo desde la inscripción en el registro administrativo. Y, en caso de no alcanzarse la cotización en dicho plazo, los derechos que de ella dependen se extinguirían, lo que a *sensu contrario* significa que una vez lograda la cotización en tal plazo la situación de provisionalidad se consolidaría. En efecto, una vez alcanzada la cifra de cien accionistas o partícipes en dicho plazo, si con posterioridad se redujese dicho número, esta circunstancia únicamente afectaría al derecho a disfrutar de los beneficios fiscales en el futuro, si bien no habría que practicar devolución alguna de los disfrutados hasta el momento, convirtiéndose lo provisional en definitivo.

rrespondiente al ejercicio que, en su caso, hubiera tributado al 1%, con el devengo de los oportunos intereses de demora²⁸⁵.

Ciertamente ni la Ley de IIC ni el TRLIS disponen nada a este respecto. Sin embargo este era el criterio previsto en los artículos 75.1 y 75.bis.1 del antiguo RIIC de 1990 para el caso de que la Sociedad de Inversión Mobiliaria no llegara a alcanzar en el plazo de dos años la cotización en la Bolsa de Valores²⁸⁶. Y en la actualidad, como ya hemos indicado, señala el apartado cuarto de la Disp. Adic. Única introducida por el RIIC que el tipo de gravamen previsto en el artículo 28.5 del TRLIS resultará provisionalmente aplicable a los Fondos y a las Sociedades de inversión inmobiliaria de nueva creación, quedando condicionada su aplicación a que, en el plazo de dos años contados desde su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV, alcancen el porcentaje de inversión requerido al efecto de manera tal que, si no llegara a cumplirse tal condición, la tributación por el IS de los ejercicios transcurridos se giraría al tipo general vigente en estos, con devengo de interés de demora.

Y lo mismo sucedería en relación con el disfrute provisional de las exenciones previstas en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, de manera que si la IIC no lograra el número mínimo de accionistas o partícipes en el plazo de un año a contar desde la inscripción en el registro administrativo, habría de producirse el ingreso de la totalidad del impuesto devengado por las operaciones realizadas con sus correspondientes intereses de demora. De hecho esta medida resulta contemplada en la Disp. Final 4ª del vigente RIIC que, tras añadir un nuevo número 18 al apartado I.B) del art. 88 del TRLITPyAJD, a

285. Tal y como señaló NAZIR ALONSO, Y., *Fiscalidad de las Sociedades y Fondos de Inversión mobiliaria*, ob. cit., pág. 312, refiriéndose concretamente a la liquidación que debe practicarse cuando no se cumple el requisito de la cotización en Bolsa en el plazo de dos años, la cuota deberá calcularse de acuerdo con lo previsto en la normativa general, teniendo presente al efecto que las IIC sometidas a este régimen tienen derecho a practicar, entre otras, la deducción por doble imposición de dividendos. Como es sabido, al amparo del sistema previsto para aplicar esta deducción por doble imposición de dividendos en el art. 30 del TRLIS, la deducción se aplica sobre la cuota, quedando integrada la base imponible por el importe íntegro de los dividendos. Téngase presente asimismo que, en tanto en cuanto en los casos de fundación sucesiva se permite a los Fondos alcanzar el patrimonio mínimo exigido en el plazo de un año contado a partir de la oportuna inscripción en el registro administrativo, podría trasladarse a este supuesto las consideraciones expuestas en relación con los efectos derivados del incumplimiento en plazo del mínimo de partícipes exigido para poder operar como IIC.

286. Recuérdese que, a tenor de lo dispuesto en el art. 26.6 de la LGT, el interés de demora vendrá determinado por el interés legal del dinero vigente a lo largo del período en que aquél resulte exigible.

través del cual se declara la exención por la Modalidad de Operaciones Societarias de las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (así como de las aportaciones no dinerarias a dichas entidades) y de los Fondos de Inversión de carácter financiero regulados en la Ley 35/2003 (disponiéndose además la aplicación de una bonificación del 95% en el ITPyAJD por la adquisición que las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria que tengan por objeto social exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento efectúen de tales inmuebles), se encarga de precisar que dichas exenciones y bonificaciones resultarán provisionalmente aplicables a los fondos y sociedades de inversión inmobiliaria de nueva creación quedando condicionadas a que, en el plazo de dos años contados desde su inscripción en el correspondiente registro de la CNMV, alcancen el porcentaje de inversión requerido. Y, en el supuesto de que no llegara a cumplirse tal condición, se efectuaría el ingreso de todo el Impuesto devengado por las operaciones realizadas, con sus correspondientes intereses de demora.²⁸⁷

7. Requisitos específicamente exigidos a las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria

Tal y como hemos tenido oportunidad de precisar, aquellas Sociedades de Inversión Inmobiliaria y Fondos de Inversión Inmobiliaria que pretendan adquirir dicha condición deberán proceder necesariamente a desarrollar su objeto social, lo que puede dar lugar a que sólo algunas de estas entidades lleguen a disfrutar de la aplicación del régimen fiscal especial.

Son los artículos 28.5.c) del TRLIS y 45.I.B).19. núm. 3 del RDLeg. 1/1993, los encargados de precisar el conjunto de requisitos necesarios para que dichas entidades puedan disfrutar, como ya hemos apuntado, del tipo de gravamen del 1% y del conjunto de exenciones y bonificaciones previstas en el ITPAJD, respectivamente.

Al amparo de lo dispuesto en ambos preceptos, para poder disfrutar del régimen fiscal especial tanto las Sociedades como los Fondos de Inversión Inmobiliaria deben cumplir dos requisitos. En primer lugar, y como ya sabemos, al menos un 50% del total de su activo ha de ser invertido en viviendas o residencias estudian-

287. Tampoco en este caso la Ley de IIC ni el TRLITPyAJD señalan nada al respecto, a pesar de que el antiguo RIIC de 1990 preveía este efecto para el caso de que las IIC no alcanzasen en el plazo de dos años la cotización en la Bolsa de Valores.

tiles o de la tercera edad. Señalaban a este respecto los arts. 72.2 y 75.bis.1 del antiguo RIIC de 1990 que dentro de dicho porcentaje había de incluirse la inversión en los citados inmuebles, tanto si los mismos estuviesen finalizados como si se encontraran en fase de construcción, siempre y cuando en este último caso adquirieran entidad registral mediante la correspondiente inscripción en el Registro de la Propiedad.

En la actualidad es el art. 56 del Real Decreto 1309/2005 el encargado de delimitar el objeto de las IIC inmobiliarias. De acuerdo con lo señalado en el citado precepto, tienen la consideración de inmuebles de naturaleza urbana, en primer lugar, las inversiones en inmuebles finalizados, dentro de las cuales han de estimarse incluidas aquellas inversiones realizadas en una sociedad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que la adquisición de aquella se lleve a cabo con la finalidad de disolverla en el plazo de seis meses a contar desde su adquisición y el inmueble vaya a ser objeto de arrendamiento a partir de ésta. Asimismo se consideran incluidas en este primer grupo las inversiones en entidades de arrendamiento de viviendas reguladas en el Capítulo III del Título VII del TRLIS, ya analizado, y las inversiones realizadas en una Sociedad cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que estos sean objeto de arrendamiento. En todo caso la totalidad de las inversiones que puedan realizarse en este conjunto de Sociedades no podrá representar más del 15% del patrimonio de la IIC.

Igualmente tienen la consideración de inversiones realizadas en inmuebles de naturaleza urbana: las efectuadas en aquellos que se hallen en fase de construcción, incluso si hubiesen sido adquiridos sobre plano, siempre que al promotor o constructor le haya sido concedida la autorización o licencia para edificar; la adquisición de opciones de compra cuando el valor de la prima no supere el 5% del precio de ejercicio del inmueble, así como los compromisos de compra a plazo de inmuebles, siempre que el vencimiento de las opciones y compromisos no supere el plazo de dos años y que los correspondientes contratos no establezcan restricciones a su libre transmisibilidad; la titularidad de cualesquiera otros derechos reales sobre bienes inmuebles, en tanto en cuanto les permita cumplir su objetivo de ser arrendados; y la titularidad de concesiones administrativas que posibilite el arrendamiento de inmuebles.

Añade a continuación el apartado segundo de este art. 56 del RIIC que las inversiones realizadas en inmuebles a través de compra sobre plano y de compromisos de compra no podrán representar más del 40% del patrimonio, valorándose a los efectos de este límite los referidos compromisos por el precio de compra pactado de los inmuebles objeto del contrato. Por su parte la inversión realizada

en opciones de compra no podrá superar el 10% del patrimonio, valorándose a los efectos de este límite dichas opciones por la prima total pagada.²⁸⁸

Como segundo gran requisito, es necesario que los inmuebles urbanos que integren su activo no sean enajenados hasta que no hayan transcurrido tres años desde su adquisición salvo que, con carácter excepcional, medie autorización expresa de la CNMV²⁸⁹. Así lo establece el art. 56.5 del RIIC. De este modo se pretende lograr que tales entidades cumplan con su objeto social (la inversión en bienes inmuebles urbanos para su arrendamiento), y que no terminen por convertirse en entidades destinadas al desarrollo de actividades especulativas de compra y venta simultánea de inmuebles con la finalidad de obtener considerables ganancias patrimoniales.²⁹⁰

¿Cuáles son las razones en virtud de las cuales la CNMV podría eximir del cumplimiento de dicha exigencia? En nuestra opinión los motivos deben presentar un carácter excepcional, ya que la Comisión carece de libertad para eximir del cumplimiento de dicha obligación. Así las cosas, debe darse en cada uno de los supuestos planteados una razón objetiva que evidencie una necesidad de enajenación antes del plazo legalmente previsto²⁹¹. Y es que la citada autorización no determina, en ningún caso, el ejercicio de una potestad de control fiscal por parte de la CNMV sobre estas Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliarias, debiendo limitarse la Comisión a evaluar aquellas condiciones excepcionales que posibiliten autorizar una determinada transmisión de inmuebles previamente adquiridos y, en su caso, una vez cumplidos los citados presupuestos, disfrutar del régimen fiscal favorable.

De cualquier manera, lo que no admite discusión alguna es que la exigencia de que los inmuebles que integren el activo de las Instituciones de Inversión In-

288. Véase a este respecto ORTI VALLEJO, A. y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (Coords) *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, ThomsonReuters-Aranzadi, Pamplona, 2009, págs. 345 y ss.

289. Como se recordará, el plazo obligatorio de permanencia era de cuatro años hasta la entrada en vigor de la Ley 20/1998.

290. Acerca de la necesidad de que se cumplan las exigencias de explotación del bien inmueble en régimen de arrendamiento manteniéndose en dicha situación durante un plazo mínimo de tres años véanse, entre otros, los trabajos de ESTEBAN PAUL, A., «Régimen Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva», *Perspectivas del Sistema Financiero Español*, núm. 55, 1996, pág. 97 y SÁNCHEZ BLÁZQUEZ, V. M., «Régimen fiscal de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria», *Impuestos*, tomo I, 1994, pág. 257.

291. Pensemos, por ejemplo, en aquellos casos en los que, al hacer frente el Fondo a las demandas de reembolso, no se disponga de liquidez suficiente para atenderlas.

mobiliaria no se enajenen en el plazo de tres años a contar desde su adquisición viene a reforzar la finalidad de incentivar su arrendamiento, en detrimento de otras posibles utilidades de los mismos. Es más, volvemos a insistir en que, a través de la adopción de esta medida, el legislador persigue evitar la creación de sociedades con fines puramente especulativos y amparadas únicamente en la tributación atenuada establecida por la normativa.²⁹²

La antigua Ley de IIC tipificaba como sanción el incumplimiento de los plazos de permanencia de las inversiones fijados en sus artículos 34.bis.4 y 35.bis.4 (tres años de permanencia de los bienes inmuebles adquiridos por las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria)²⁹³. En cambio la vigente Ley 35/2003 (art. 63.3) pretendió que dicho plazo quedase establecido de forma expresa por el Reglamento, sancionándose el incumplimiento del plazo fijado en dicha norma así como en los folletos, estatutos o en el propio Reglamento de las IIC.²⁹⁴

Califica la citada Ley 35/2003 en la letra e) de su art. 80 como infracción muy grave el incumplimiento de los límites a la inversión, de los coeficientes de inversión mínima o de las condiciones establecidas en el folleto, los estatutos o el Reglamento de la IIC, siempre que ello desvirtúe el objeto de aquella o perjudique gravemente los intereses de los accionistas, partícipes y terceros, y no tenga carácter transitorio. Por su parte el art. 81 letra d) de la Ley califica como infracción grave «el incumplimiento de los límites a la inversión o de los coeficientes de inversión mínima, cuando no deba calificarse como infracción muy grave».

292. La finalidad de favorecer el arrendamiento de viviendas obliga a tomar como referencia normativa lo establecido en la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos, que excluye la eventual utilización de inmuebles con fines distintos de los planteados en dicha norma. Incluso la propia DGT se encargó de precisar en contestación a Consulta de 19 de mayo de 1995 que, de cara a la aplicación del presente régimen fiscal específico, «los inmuebles han de destinarse, de forma independiente, a cubrir las necesidades permanentes de vivienda de los arrendatarios, debiendo concertarse los arrendamientos en los términos establecidos por la Ley de arrendamientos urbanos».

293. Una de las sanciones que preveía la antigua Ley de IIC tenía por objeto la devolución del importe no prescrito de todos aquellos beneficios fiscales de que hubiera disfrutado la entidad, junto con sus intereses de demora, en base a lo cual podía pensarse que se trataba, más que de una sanción, de una mera regularización fiscal. Incluso ambas medidas habían de ser adoptadas por diferentes órganos, quedando su procedimiento regulado a través de diferentes normas. En cambio la Ley 35/2003 puso fin a esta situación, al excluir de las sanciones la devolución de los beneficios disfrutados no prescritos con los correspondientes intereses de demora.

294. Dado que este plazo es calificado por la normativa fiscal como necesario de cara a disfrutar del régimen fiscal especial, lo normal será que aparezca en los folletos, estatutos y en el Reglamento regulador de estas entidades.

Lógicamente la labor calificadora adquiere en este punto una gran trascendencia, ya que el art. 85 de la Ley prevé la imposición a la entidad infractora, en los supuestos de infracciones muy graves, de una o más de las siguientes sanciones: multa por importe no inferior al tanto ni superior al quíntuplo del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción²⁹⁵; exclusión temporal de los registros especiales no inferior a dos años ni superior a cinco; revocación de la autorización con exclusión definitiva de los registros especiales²⁹⁶; suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones que pueda realizar el infractor por un plazo no superior a cinco años; amonestación pública con publicación en el Boletín Oficial del Estado (BOE); y sustitución forzosa del depositario de la IIC.²⁹⁷

En cambio el art. 86 de la Ley 35/2003 contempla la imposición a la entidad infractora de una o más de las siguientes sanciones: amonestación pública con publicación en el BOE; multa por importe de hasta el tanto del beneficio bruto obtenido como consecuencia de los actos u omisiones en que consista la infracción²⁹⁸; suspensión o limitación del tipo o volumen de las operaciones o actividades que pueda realizar el infractor por un plazo no superior a un año; y exclusión temporal de los registros especiales, no inferior a un año ni superior a tres.²⁹⁹

295. En aquellos casos en los que el beneficio derivado de la infracción cometida no resulte cuantificable, la multa será de hasta 300.000 euros.

296. No obstante, tratándose de IIC extranjeras o Sociedades Gestoras Comunitarias, la sanción de revocación, cuando proceda, puede ser sustituida por la prohibición de operar o ser comercializada en España.

297. Precisa incluso el apartado segundo de este art. 85 de la LLIC que, además de la sanción que corresponda a la entidad por la comisión de infracciones muy graves, podrá imponerse una de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la misma, fueren responsables de la infracción: multa a cada uno de ellos por importe no superior a 300.000 euros; suspensión en el ejercicio del cargo por plazo no superior a tres años; separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en la misma entidad por un plazo máximo de cinco años; y separación del cargo con inhabilitación para ejercer cargos de administración o dirección en cualquier otra entidad financiera de la misma naturaleza por plazo no superior a 10 años.

298. En aquellos casos en los que el beneficio derivado de la infracción cometida no resulte cuantificable la multa podrá alcanzar hasta 150.000 euros.

299. También en este caso, además de la sanción que corresponda a la entidad por la comisión de infracciones graves, puede imponerse una de las siguientes sanciones a quienes, ejerciendo cargos de administración o dirección en la entidad, fuesen res-

La vulneración de esta exigencia determinará, de manera automática, que se deje de disfrutar del régimen fiscal especial. Ahora bien, ¿Deben devolverse en estos casos los beneficios fiscales disfrutados hasta el momento? Desde nuestro punto de vista así es. Téngase presente que nos hallamos ante un incumplimiento que podríamos calificar de «grave» en aquellos casos en los que el plazo de permanencia de la inversión resulta recogido en el folleto, los estatutos o el reglamento de las IIC (art. 80.k de la Ley de IIC).

Parece lógico, por tanto, pensar que la Administración tributaria deberá practicar en estos casos la correspondiente regularización fiscal y exigir el conjunto de los beneficios fiscales indebidamente disfrutados por la entidad que no hubieran prescrito, con sus correspondientes intereses de demora. No olvidemos que se hace depender de forma expresa el disfrute del régimen fiscal especial de una condición futura como es la no enajenación de los inmuebles en un plazo de tres años.

Por otra parte, ¿Qué debemos entender a este respecto por «vivienda» y por «residencias estudiantiles o de la tercera edad»? Refiriéndose a estos últimos inmuebles señalaba el art. 72.bis).4 del antiguo RIIC de 1990 que por tales debe entenderse *«los inmuebles diseñados o adaptados específicamente para acoger a estudiantes o para acoger a personas de la tercera edad, reconocidos oficialmente como tales»*. Por su parte el apartado segundo de la Disp. Adic. Única del RIS, añadida por el Real Decreto 1305/2005, dispone, en términos muy similares, que *«Se entenderá por residencia estudiantil los inmuebles diseñados o adaptados específicamente para acoger a estudiantes que estén reconocidos oficialmente como tales. Asimismo se entenderá por residencias de la tercera edad los inmuebles diseñados o adaptados específicamente para acoger a personas de la tercera edad que hayan sido autorizadas oficialmente como tales»*.

En cambio, por lo que respecta al término «vivienda», ninguna precisión se ha establecido acerca de su contenido. Ahora bien, en tanto en cuanto las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria constituyen, en buena medida, un instrumento normativo destinado a fomentar el desarrollo del mercado de alquiler de vivienda, cabe entender que únicamente es digno de protección especial aquel arrendamiento que satisface de manera permanente las necesidades de vivienda del individuo y de su familia, y no en cambio los que responden a objetivos de carácter económico, recreativo o administrativo.

ponsables de la misma: amonestación pública con publicación en el Boletín Oficial del Estado; amonestación privada; multa a cada uno de ellos por importe no superior a 150.000 euros; y suspensión de todo cargo directivo en la entidad por plazo no superior a un año.

No creemos por tanto que, al objeto de calcular el porcentaje necesario de inversión en viviendas, deban resultar incluidas aquellas que satisfacen principalmente necesidades de tipo económico, recreativo o administrativo. De cualquier manera ha de quedar claro que la Ley de IIC no fija en ningún momento el porcentaje del activo de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria que debe quedar invertido en inmuebles, como tampoco se refiere al plazo en el que ha de alcanzarse dicho porcentaje, delegándose ambas cuestiones al desarrollo reglamentario.

8. Principales cuestiones suscitadas en torno al mantenimiento y pérdida del régimen especial

Una vez adquirido el *status* fiscal especial al que nos venimos refiriendo, tanto las Sociedades como los Fondos de Inversión deben cumplir un conjunto de requisitos destinados a la conservación de la autorización concedida al efecto por la CNMV.

Tal y como ya precisamos en su momento, la autorización que debe conceder la Comisión a dichas entidades para poder operar como tales tiene la consideración de autorización operativa, en tanto en cuanto su fin no se limita únicamente al cumplimiento de una función de mero control de acceso a la actividad, sino que pretende además orientar la actividad de su titular hacia una determinada dirección. Sus efectos no concluyen con su otorgamiento, exigiéndose además el desarrollo de una constante relación con la Administración a lo largo del ejercicio de la actividad sometida a autorización con la finalidad de controlar el cumplimiento de los requisitos habilitantes.³⁰⁰

Pues bien la CNMV podrá revocar la autorización en aquellos casos en los que no se cumplan determinados requisitos calificados por la Ley de IIC y su Reglamento como esenciales para que las citadas entidades puedan operar en el mercado. Y el incumplimiento de algunos de estos requisitos podrá sancionarse con la revocación de la autorización y con la ya citada exclusión temporal o definitiva de los registros especiales.

Cabe referirse, además, a la existencia de otros supuestos en los que se origina igualmente la pérdida del régimen fiscal especial los cuales, en algunos casos,

300. El incumplimiento de algunos de estos requisitos podrá ser sancionado con la revocación de la autorización y con la exclusión definitiva o temporal de los registros especiales.

presentan un carácter voluntario, mientras que en otros adquieren un carácter que podríamos calificar de «involuntario».

La «pérdida voluntaria» del régimen fiscal especial se producirá en aquellos casos en los que la Sociedad o la Sociedad Gestora de los Fondos de Inversión decida de forma discrecional abandonar el *status* fiscal especial. Téngase presente que el disfrute del régimen fiscal especial se haya ligado de manera indefectible a la condición de Institución de Inversión Colectiva de carácter financiero, no pudiendo existir una IIC de este tipo que tribute de acuerdo con el régimen general. Ello explica por tanto que la pérdida voluntaria del régimen fiscal especial para este tipo de IIC proceda únicamente cuando se den de baja del registro administrativo de forma discrecional a consecuencia del cambio operado en su objeto social o de su disolución.

A la eventual disolución voluntaria del Fondo se refiere el art. 24 de la LIIC al disponer que «*Serán causas de disolución del fondo el cumplimiento del plazo señalado en el contrato de constitución, el acuerdo de la sociedad gestora y el depositario cuando el fondo fue constituido por tiempo indefinido (...)*». Y, refiriéndose específicamente a las Sociedades de Inversión, ordena el art. 24.3 de la LIIC que la disolución se ajuste, con carácter general, a lo establecido en el TRLSA, cuyo art. 160 establece los motivos de disolución, entre los cuales se encuentra la producida en virtud de un acuerdo adoptado por la Junta General.

El RIIC se refiere a estas mismas causas de disolución del Fondo en su art. 33. Precisa además su apartado segundo que el acuerdo de disolución ha de adoptarse por la Sociedad Gestora y el Depositario, salvo en el supuesto de disolución por cese de la Sociedad Gestora, en cuyo caso se adoptará únicamente por el depositario. Este acuerdo de disolución debe comunicarse inmediatamente a la CNMV, la cual procederá a su publicación, sin perjuicio de la que corresponda además en el BOE y en uno de los diarios de mayor circulación del lugar del domicilio social de la Sociedad Gestora, debiendo asimismo comunicarse de forma inmediata a los partícipes.

Una vez disuelto el Fondo tendrá lugar la apertura del período de liquidación, quedando suspendido el derecho de reembolso y de suscripción de participaciones. La Sociedad Gestora, con el concurso del Depositario, ha de actuar de liquidador y proceder con la mayor diligencia y en el plazo más breve posible a enajenar los valores y activos del Fondo y a satisfacer y percibir los créditos debiendo elaborar, una vez realizadas estas operaciones, los correspondientes estados financieros y determinando la cuota que corresponda a cada partícipe. Por su parte los estados financieros deben ser verificados en la forma legalmente prevista y, por lo que respecta al balance y a la cuenta de resultados, han de ser objeto de

publicación en el BOE y en uno de los periódicos de mayor circulación del lugar del domicilio de la Sociedad Gestora.

Transcurrido el plazo de un mes a partir de la fecha de su publicación sin que hubiera habido reclamaciones, se procedería al reparto del patrimonio entre los partícipes, consignándose aquellas cuotas que no hubiesen sido reclamadas en el plazo de tres meses en el depósito de la Caja General de Depósitos, quedando así a disposición de sus legítimos dueños. Si se produjeran reclamaciones se estaría a aquello que dispusiere el juez o el tribunal competente, pudiendo realizarse entregas a los partícipes en concepto de liquidación provisional. Y, una vez efectuado el reparto total del patrimonio, la Sociedad Gestora y el Depositario solicitarían la cancelación de los asientos referentes al Fondo en el registro de la CNMV que corresponda y, en su caso, en el Registro Mercantil.

Por lo que respecta al cambio de objeto social efectuado como motivo de una determinada operación que provocase la pérdida del régimen fiscal, el mismo queda recogido en el art. 11.1.b) de la LIIC, precepto que contiene los requisitos necesarios para obtener y conservar la autorización y, por ende, la inscripción, incluyendo entre ellos la obligación de que el objeto social de las IIC se limite al desarrollo de las actividades establecidas en la Ley.

Cabe precisar por último que, tratándose de Sociedades de Inversión Inmobiliaria o de Fondos de Inversión Inmobiliaria, estas entidades podrán perder el régimen fiscal especial, además de por el cambio de objeto social o disolución, por la alteración de la política de inversión, en aquellos casos en los que de forma voluntaria o involuntaria no alcancen el coeficiente de inversión en viviendas y en residencias estudiantiles o de ancianos (50% del activo), requisito este último imprescindible para poder disfrutar de dicho régimen.

Analicemos a continuación los supuestos que hemos calificado como de «pérdida involuntaria» u «obligatoria». Estas situaciones se originan como consecuencia de la contravención de la normativa de carácter bursátil, financiera y fiscal, si bien en algunos casos la pérdida involuntaria podría derivar también de la imposición de una sanción como consecuencia de la realización de una infracción debidamente regulada.

A la hora de analizar las distintas situaciones de «pérdida obligatoria» debe diferenciarse entre aquéllas que afectan a las Sociedades de Inversión y las que inciden sobre los Fondos de Inversión.

Una primera causa de «pérdida obligatoria» en el ámbito de las Sociedades de inversión sería la contravención de los requisitos exigidos a aquéllas para poder operar como Instituciones de Inversión Colectiva. En efecto, puede suceder que las Sociedades de Inversión pierdan el derecho a disfrutar del oportuno *status fiscal*

especial por incumplimiento del conjunto de requisitos exigidos en la normativa reguladora de dichas entidades. Ahora bien, no todo incumplimiento determina la comisión de una infracción castigada con la pérdida del régimen fiscal especial. Podría estimarse por tanto, en determinadas situaciones, que simplemente se han incumplido de manera involuntaria diversos requisitos considerados como elementales para poder seguir operando como tales.

Tal y como hemos venido analizando, existen dos supuestos que dan lugar a la pérdida del régimen fiscal especial obtenido de forma provisional: aquellos que se producen cuando, en el caso de la fundación simultánea, los Fondos no alcanzan en el plazo de un año desde la inscripción en el registro administrativo el número de partícipes y cifra del patrimonio exigida como mínimo para poder operar como tales (al igual que sucede con las Sociedades de Inversión en cuanto al número de accionistas); y aquellos otros casos en los que no se alcanza, en el plazo de dos años a contar desde la inscripción en el Registro de la CNMV, un coeficiente de inversión en viviendas o residencias estudiantiles o de la tercera edad igual o superior al 50% de su activo.

Pues bien, una vez obtenido de forma definitiva el *status* fiscal especial existen diversos supuestos, a los que se refiere el art. 13 de la LIIC, que no constituyen una infracción tributaria, sin perjuicio de que la CNMV pueda revocar la autorización concedida para poder operar como IIC. Señala concretamente el citado art. 13 de la Ley 35/2003 que la autorización concedida a las IIC sólo podrá ser revocada por el organismo regulador, además de por lo dispuesto en el artículo 85 de la Ley (relativo, como ya sabemos, a las sanciones derivadas de la comisión de infracciones muy graves), en los siguientes supuestos: por incumplimiento de los requisitos establecidos en el apartado cuatro del artículo 10 o en el artículo 11 de la Ley³⁰¹; si no da comienzo a las actividades específicas de su objeto social dentro de los seis meses siguientes a la fecha de inscripción en el registro especial correspondiente por causa imputable al interesado; si renuncia de modo expreso a la autorización; si no se inscribe en el registro correspondiente de la CNMV dentro de los seis meses siguientes a la fecha de notificación de la autorización por causa imputable al interesado; si hubiese obtenido la autorización por medio de decla-

301. Ahora bien cuando, por circunstancias del mercado o por el obligado cumplimiento de la propia LIIC o de las prescripciones del TRLSA, el patrimonio y el número de partícipes del Fondo, o el capital y el número de accionistas de la Sociedad de Inversión descendieran de los mínimos establecidos reglamentariamente, dichas Instituciones dispondrán de un plazo de un año durante el cual podrán continuar operando como tales. No obstante dentro de dicho plazo estas entidades deben, bien llevar a efecto la reconstitución del capital o del patrimonio y del número de accionistas o partícipes, o bien renunciar a la autorización concedida o decidir su disolución.

raciones falsas u omisiones o por otro medio contrario al ordenamiento jurídico; si durante un año el volumen de actividad resultase inferior al que reglamentariamente se determine; si existiesen razones fundadas y acreditadas respecto de que la influencia ejercida por las personas que posean una participación significativa en una Sociedad de Inversión puede resultar en detrimento de la gestión correcta y prudente de la misma, dañando gravemente su situación financiera; si se iniciara respecto de la entidad un procedimiento concursal; o si se diese alguna de las causas de disolución forzosa previstas en el artículo 260 del TRLSA.

Dentro de estos supuestos destaca especialmente el relativo al incumplimiento de los requisitos establecidos en el apartado cuatro del art. 10 o en el art. 11 de la Ley reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva. Dispone el citado art. 10.4 de dicha Ley que la CNMV sólo podrá denegar, mediante resolución motivada, la autorización de creación de una IIC cuando no se cumplan los requisitos legales y reglamentarios. No obstante, en el caso de las Sociedades de Inversión, también podrá ser denegada la autorización en los siguientes supuestos, que dificultan igualmente las funciones de supervisión de la CNMV: la falta de transparencia en la estructura del grupo al que eventualmente pueda pertenecer la entidad; el mantenimiento de vínculos estrechos de Sociedades de Inversión que no han designado una sociedad gestora con otras entidades que no permitan un ejercicio adecuado y efectivo de las funciones de supervisión a cargo de la CNMV; cuando se deduzca que pueden existir graves dificultades para inspeccionarla u obtener la información que la CNMV estime necesaria para el adecuado desarrollo de sus funciones supervisoras, y cuando las disposiciones legales, reglamentarias o administrativas de un Estado no miembro de la Unión Europea por las que se rijan las personas físicas o jurídicas con las que la Sociedad de Inversión mantenga vínculos estrechos o las dificultades que suponga su aplicación impidan el ejercicio efectivo de las referidas funciones de supervisión.³⁰²

Por su parte el art. 11 de la LIIC establece como principales requisitos de acceso y ejercicio de la actividad, necesarios para obtener y conservar la autorización concedida para poder operar como IIC, y cuyo incumplimiento permitiría a la CNMV revocar la autorización, los siguientes: constituirse como Sociedad Anónima o como Fondo de Inversión; la limitación del objeto social a las actividades

302. Cabe precisar a este respecto que, de acuerdo con lo dispuesto en la LIIC, se considera que existen vínculos estrechos cuando dos o más personas físicas o jurídicas estén unidas mediante un vínculo de control, en los términos previstos en el art. 4 de la Ley 24/1988 o cuando posean, de manera directa o indirecta, o mediante un vínculo de control, el 20% o más del capital o de los derechos de voto de una empresa o entidad.

establecidas en la Ley; y la obligatoriedad de disponer del capital social mínimo en el plazo y cuantía que reglamentariamente se determine, contando con los accionistas en el plazo y número legalmente exigibles.

En el caso específico de los Fondos de Inversión, tiene asimismo la consideración de requisito imprescindible de cara a poder obtener y conservar la autorización la designación de una Sociedad Gestora y de un depositario. Y, tratándose de Sociedades de Inversión, será necesario cumplir, además, los siguientes requisitos: contar con una organización administrativa y contable, así como con procedimientos de control interno adecuados que garanticen (tanto aquellos como éstos) la gestión correcta y prudente de la IIC, incluyendo procedimientos de gestión de riesgos, así como mecanismos de control y de seguridad en el ámbito informático y órganos y procedimientos para la prevención del blanqueo de capitales; que su domicilio social, así como su efectiva administración y dirección, esté situado en territorio español; que quienes ostenten cargos de administración o dirección en la entidad tengan una reconocida honorabilidad empresarial o profesional³⁰³; que la mayoría de los miembros de su consejo de administración o de sus comisiones ejecutivas, así como todos los consejeros delegados y directores generales y asimilados, cuenten con conocimientos y experiencia adecuados en materias relacionadas con el mercado de valores o con el objeto principal de inversión de la IIC en cuestión; y contar con un reglamento interno de conducta. Todo ello sin perjuicio de que, en aquellos casos en los que el capital social inicial mínimo no supere los 300.000 euros, se deba proceder a la designación de una Sociedad Gestora y de un depositario tratándose de aquellas previstas en el artículo 32 de la Ley.

Asimismo, dentro de las circunstancias que determinan la pérdida del régimen fiscal de forma obligatoria debe incluirse la imposición de una sanción que implique la exclusión de la inscripción del Registro de la CNMV y, por ende, la

303. A este respecto se considera que no concurre honorabilidad empresarial o profesional en quienes hayan sido, en España o en el extranjero, declarados en quiebra o concurso de acreedores sin haber sido rehabilitados, así como en quienes se encontraran procesados o, tratándose de los procedimientos a los que se refieren los Títulos II y III del Libro IV de la Ley de Enjuiciamiento Criminal, y habiéndose dictado auto de apertura del juicio oral, en quienes tuviesen antecedentes penales por delitos de falsedad, contra la Hacienda Pública, insolvencia punible, de infidelidad en la custodia de documentos, de violación de secretos, de blanqueo de capitales, de malversación de caudales públicos, de descubrimiento y revelación de secretos, contra la propiedad o en quienes se encontraran inhabilitados o suspendidos, penal o administrativamente, para ejercer cargos públicos o de administración o dirección de entidades financieras.

pérdida del régimen fiscal especial por ser dicha inscripción uno de los requisitos exigidos para disfrutar del mismo.

En todo caso, al margen de las causas que puedan conducir a la pérdida del régimen fiscal especial (de carácter muy variado), debe quedar claro que el momento concreto en que ha de entenderse que se produce la pérdida es el de la baja en el registro administrativo. Porque si se estima que la inscripción en dicho registro otorga a estas entidades la posibilidad de actuar como tales y, en consecuencia, de disfrutar del régimen fiscal especial, la baja del mismo producirá necesariamente el efecto contrario.

Dentro de la Ley de IIC el régimen de las infracciones y sanciones queda recogido en sus artículos 77 a 94 que, como ya hemos indicado, diferencian, atendiendo a la trascendencia de las infracciones, entre leves, graves y muy graves. En todos estos casos ha de estimarse la existencia de una cierta culpabilidad en la conducta para poder imponer tales sanciones, si bien la Ley reguladora de las IIC nada dispone a este respecto.³⁰⁴

Es esta una técnica de carácter similar a aquella que se recogía en la antigua Ley de IIC de 1984 la cual, tras ofrecer un concepto general de la infracción correspondiente, procedía a enumerar aquellas infracciones que resultaban más significativas, incorporando finalmente una cláusula residual con la finalidad de que no permaneciese impune ningún comportamiento contrario a cualquier norma que incida sobre las Instituciones de Inversión Colectiva.³⁰⁵

304. Esta situación contrasta con la que se producía al amparo del antiguo RIIC de 1990, cuyo art. 64 hacía referencia a la culpabilidad para que pudiera calificarse una conducta como infracción. Coincidimos no obstante con FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión Colectiva», ob. cit., pág. 133, en que debe estimarse que la nota de culpabilidad se halla implícita en la Ley.

305. Esta técnica de tipificación y, en especial, la citada cláusula residual, fue objeto de diversas críticas desde distintos sectores doctrinales, estimándose que lesionaba los principios de legalidad y seguridad jurídica. Véase, entre otros, TAPIA HERMIDA, A. J., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, ob. cit., pág. 263 y GIL-ROBLES Y GIL-DELGADO, A., «El deber de información en las Instituciones de Inversión Colectiva y la actividad sancionadora de la Administración del Estado», en la obra colectiva *La protección de los partícipes de los Fondos de Inversión*, KPMG-Moreno Luque Abogados, Madrid, 1997, págs. 194 y 195. Una opinión distinta es defendida por FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión Colectiva», ob. cit., pág. 135, para quien el principio de legalidad no sufre lesión alguna ya que «no es posible que el propio legislador agote la tipificación de infracciones en cuanto las instituciones van a estar sometidas a un conjunto de obligaciones y requisitos fijados desde luego en su parte más importante en la Ley, pero también en parte no despreciable en el reglamento de desarrollo».

Pues bien la vigente Ley 35/2003 optó por mantener la citada cláusula residual, si bien la misma resulta excluida en relación con las infracciones leves, aplicándose únicamente a la realización de aquellas actuaciones u operaciones prohibidas por normas reglamentarias reguladoras del régimen de IIC o que incumplan los requisitos establecidos en las mismas, excepto si presentan únicamente un carácter ocasional o aislado.

Al amparo de lo dispuesto en el art. 86.1.d) de la LIIC, las conductas encuadradas dentro de cada tipo de infracción pueden implicar la pérdida del régimen fiscal especial, siendo las infracciones graves susceptibles de sancionarse con la exclusión temporal de los registros por tiempo no inferior a un año ni superior a tres, mientras que las muy graves, al margen de la citada sanción (que se concreta en el presente caso en la exclusión temporal de los registros especiales por tiempo no inferior a dos años ni superior a cinco), podrían dar lugar a la revocación de la autorización con exclusión definitiva de los registros especiales (art. 85.1.b. y c. de la LIIC)³⁰⁶. Y, por lo que respecta a las leves, estas podrían convertirse en graves cuando durante los dos años anteriores a su comisión hubiese sido impuesta al infractor sanción firme por el mismo tipo de infracción (art. 81 letra l de la LIIC).³⁰⁷

Tienen la consideración de infracciones muy graves todas aquéllas que constituyen un peligro o lesionan gravemente los intereses de los accionistas, partícipes y terceros, desnaturalizando el objeto social de tales entidades (art. 80 de la LIIC). Entre ellas cabe citar: el incumplimiento de la obligación de someter a auditoría las cuentas; el incumplimiento de los plazos de permanencia de las inversiones que se fijen reglamentariamente para las IIC inmobiliarias así como en el correspondiente folleto, en los estatutos o en el reglamento de las IIC; el incumplimiento de los límites a la inversión, de los coeficientes de inversión mínima o de las condiciones establecidas al efecto en los referidos folletos, estatutos o en el reglamento de estas entidades o la comisión de infracciones graves cuando durante los

306. No obstante, en el caso de IIC extranjeras o sociedades gestoras comunitarias, la sanción de revocación, cuando proceda, será sustituida por la prohibición de operar o ser comercializada en España.

307. La imposición de todas estas sanciones requiere necesariamente que se declare a la IIC como responsable de la conducta que se sanciona dado que, al margen de ella, podrían ser también responsables la Sociedad Gestora, el Depositario o incluso quienes ostentaran cargos de administración o dirección en las mismas y sus apoderados. Véanse a este respecto los artículos 77 (relativo a los sujetos que pueden incurrir en responsabilidad administrativa sancionable) y 89 (referente a la responsabilidad de los órganos de administración y dirección de las IIC) de la Ley reguladora de estas entidades.

cinco años anteriores a su comisión se hubiese impuesto al infractor sanción firme por el mismo tipo de infracción.

Son infracciones graves las acciones u omisiones que ponen en peligro cierto y grave o que lesionan gravemente los intereses de los accionistas o de terceros. A estas infracciones se refiere el art. 81 de la LIIC, destacando entre ellas: la llevanza de la contabilidad de acuerdo con criterios distintos de los legalmente establecidos (cuando ello desvirtúe la imagen patrimonial de la entidad); el incumplimiento de las normas sobre formulación de cuentas o sobre el modo en que deban llevarse los libros y registros oficiales (en aquellos casos en los que se deriven graves perjuicios para terceros); la falta de remisión de la información y publicación reguladas en los arts. 18, 19 y 22 de la LIIC o el incumplimiento de los límites a la inversión o de los coeficientes de inversión mínima (siempre y cuando no deba calificarse como infracción grave).

Igualmente tienen la consideración de infracciones graves: la superación de los coeficientes de inversión que se establezcan reglamentariamente de conformidad con lo previsto en los arts. 30, 35 y 36 de la LIIC como límite a las inversiones de estas entidades en aras de poder velar por el principio de diversificación de riesgos (excepto si presentan un carácter transitorio y no sobrepasan el 20% de los límites legales³⁰⁸); el exceso en las limitaciones impuestas dentro de las relaciones con terceros³⁰⁹ o la comisión de infracciones leves cuando durante los dos años anteriores a su comisión hubiese sido impuesta al infractor sanción firme por el mismo tipo de infracción.

Por último, son calificadas como infracciones leves aquellas conductas que lesionan minimamente los intereses de los accionistas, partícipes o terceros, constituyendo meras contravenciones de la normativa por la que se rigen tales entidades (art. 82 de la LIIC). Dentro de esta tercera clase de infracción podríamos incluir conductas tales como: la llevanza de la contabilidad con base en criterios distintos de los previstos en la normativa reguladora de las IIC (siempre y cuando no estemos en presencia de una infracción grave); la remisión fuera de los plazos fijados reglamentariamente de aquella información que tanto las IIC como sus gestores se hallan obligados a rendir de acuerdo con lo previsto en la Ley; la demora en la publicación de la información que, de conformidad con lo dispuesto en la Ley, ha de difundirse entre los socios, partícipes y público en general; o el exceso de inversión sobre los límites reglamentariamente establecidos al amparo

308. En este último caso la superación de los citados coeficientes de inversión sería calificada como infracción leve.

309. Estas limitaciones suelen ser fijadas reglamentariamente o, en su caso, en el correspondiente folleto, en los estatutos o en el reglamento de las IIC.

del artículo 30 y sobre los impuestos de acuerdo con lo previsto en los artículos 35 y 36, siempre que dicho exceso tenga carácter transitorio y no exceda del 20 % de los límites legales.³¹⁰

Adviértase que algunas de todas estas infracciones a las que nos hemos referido (caso, por ejemplo, de la omisión o falsedad en la contabilidad, de la llevanza de la contabilidad de acuerdo con criterios distintos de los establecidos legalmente o de la resistencia y negativa a la inspección) ofrecen una cierta similitud con determinadas infracciones calificadas como graves en la LGT. Así sucede, por ejemplo, con la infracción tributaria por incumplir obligaciones contables y registrales (art. 200) o con la infracción tributaria por resistencia, obstrucción, excusa o negativa a las actuaciones de la Administración tributaria.³¹¹

310. Cabe no obstante precisar que cuando dicho exceso se refiera a los coeficientes establecidos en los artículos 35 y 36 se entenderá que el mismo es transitorio siempre y cuando se cumplan las siguientes circunstancias: que el exceso no se prolongue durante más de cinco días hábiles a lo largo de un período de rendición de información; que el exceso no se produzca más de una vez en el mismo período; y que esta situación no se reitere en más de dos períodos en un ejercicio. En cambio, cuando el exceso se refiera a los coeficientes establecidos al amparo de lo dispuesto en el artículo 30, se considerará que un exceso es transitorio si no se prolonga más de seis meses en un período de un año.

311. Con la antigua LGT se prevenían además, como sanciones accesorias, en sus artículos 80.2, 84 y 87.3 la pérdida del derecho a gozar de beneficios fiscales, con independencia de que éstos fueran o no de carácter rogado. Se encargaba concretamente de precisar el art. 80.2 los distintos tipos de sanciones que podían aplicarse a las infracciones tributarias, contemplando entre ellas la pérdida durante un plazo de hasta cinco años de la posibilidad de obtener subvenciones o ayudas públicas y del derecho a gozar de beneficios o incentivos fiscales. Por su parte, el art. 84 de la antigua Ley preveía la posibilidad de imponer tal sanción, si bien por un período máximo de dos años, junto a la correspondiente a infracciones simples por incumplimiento de los deberes de suministrar datos, informes o antecedentes con trascendencia tributaria que hubieran sido sancionadas con multa igual o superior a 6.010,12 euros, siempre que concurriesen circunstancias de gran importancia para la eficacia de la gestión tributaria. Finalmente el art. 87.3 de la antigua Ley establecía para las infracciones graves cuyo perjuicio económico representase más del 50% de las cantidades que hubieran debido ingresarse y excediera de 30.050,61 euros, en aquellos casos en los que se hubiese impedido de forma voluntaria la función investigadora de la Administración o se hubieran utilizado medios fraudulentos en la realización de la infracción así como su ejecución por persona interpuesta, una sanción consistente en la pérdida del derecho a obtener beneficios e incentivos fiscales durante un plazo de hasta 5 años. Así las cosas, el problema que se planteaba era si tanto la tributación al 1% de estas entidades como el régimen de exenciones previsto en el ámbito del ITPyAJD e IVA podían calificarse como beneficios fiscales destinados a incentivar el desarrollo de estas entidades. En nuestra opinión, puesto que por «beneficio fiscal» cabe entender cualquier medida fiscal diseñada por el legislador con la finalidad de incentivar la realización de determinadas actividades, la aplicación tanto de las medidas incentivadoras que afectan al ITPyAJD como de aquellas otras que se proyectan sobre el IS (concretamente

Dada la existencia de estas sanciones de tipo administrativo relativas a supuestos de hecho similares, ¿Podría alegarse la vulneración del principio *non bis in idem*? Parece claro que no, en tanto en cuanto no resulta suficiente con la aplicación de una doble normativa sancionadora sobre unos mismos hechos para estimar el incumplimiento del citado principio. En efecto, tal y como declaró en su día el Tribunal Constitucional en su Sentencia de 30 de enero de 1981 (y de conformidad con lo dispuesto por el art. 133 de la propia Ley 30/1992, de 26 de noviembre, reguladora del Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común)³¹², la doble normativa debe proyectarse sobre el mismo sujeto, hecho y fundamento. Y en el presente caso, a pesar de coincidir el sujeto y el hecho, resulta distinto el fundamento de ambas sanciones ya que, mientras las sanciones tributarias tienen como finalidad castigar un perjuicio ocasionado directamente a la Hacienda Pública, las sanciones previstas en la LIIC se orientan hacia la protección de los intereses de los accionistas, partícipes o terceros, evitando la desnaturalización del objeto social de estas entidades.

¿Qué órgano es el competente para proceder a la imposición de la sanción? A este respecto conviene diferenciar entre la competencia existente en materia de instrucción y la que resulta exigible para la resolución del expediente sancionador. La primera de ellas se atribuye a la Comisión Nacional del Mercado de Valores que, de acuerdo con lo dispuesto en el art. 92. a) de la LIIC, ostenta la competencia necesaria para la incoación e instrucción de los expedientes. En cambio, por lo que respecta a la segunda, la cuestión dependerá de la clase de infracción ante la que nos encontremos: tratándose de infracciones graves y leves la competencia corresponde a la CNMV (art. 92.b. de la LIIC); y, en relación con las infracciones muy graves, la competencia corresponde al Ministro de Economía a propuesta de la CNMV y previo informe de su Comité consultivo, a excepción de la imposición de sanción de revocación de autorización, que corresponde al Consejo de Ministros (art. 92 c de la LIIC). Concluye este art. 92 de la Ley su redacción con una letra d) en la que se señala que cuando la entidad infractora resulte ser una entidad de crédito, para la imposición de la correspondiente sanción será preceptivo el previo informe del Banco de España.

la reducción del tipo al 1%) podía quedar suspendida en aquellos casos en los que las IIC cometían las infracciones simples y graves antes apuntadas por un período de hasta cinco años o, en su caso, de hasta dos.

312. Como es sabido afirma este precepto que «No podrán sancionarse los hechos que hayan sido sancionados penal o administrativamente, en los casos en que se aprecie identidad del sujeto, hecho y fundamento».

Refiriéndonos a continuación al procedimiento sancionador que rige la imposición de las sanciones, cabe señalar únicamente que dentro de las Instituciones de Inversión Colectiva no existe un procedimiento autónomo en materia sancionadora, limitándose a precisar el art. 93 de la LIIC que *«en materia de procedimiento sancionador resultará de aplicación la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común, y su desarrollo reglamentario, con las especialidades resultantes de los artículos 20 a 24, 26 y 27 de la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito»*.

Téngase presente además que, de conformidad con lo dispuesto por el art. 94.1 de la LIIC, aquellas resoluciones de la CNMV que pongan fin al procedimiento serán recurribles ante el Ministro de Economía, no pudiendo sin embargo recurrirse la resolución (en los casos de sanciones impuestas por este órgano y el Consejo de Ministros) en vía administrativa, debiendo recurrirse a la vía contencioso-administrativa.³¹³

Tal y como hemos tenido oportunidad de manifestar a lo largo de la presente obra, el régimen fiscal especial del que gozan estas entidades se pierde en aquellos supuestos de exclusión temporal o definitiva de los Registros Especiales, al hallarse su disfrute necesariamente vinculado a la inscripción en aquellos. Ahora bien, ¿Qué sucedería con la liquidación del IS correspondiente al ejercicio en el que se hubiese cometido la infracción?

A pesar de que nada se señala al respecto³¹⁴ estimamos que debe procederse a liquidar el Impuesto al objeto de poder tributar conforme al régimen fiscal que corresponda en cada caso. Piénsese que, una vez impuesta la correspondiente sanción, puede considerarse concluido el ejercicio durante el cual se haya disfrutado del régimen fiscal especial, debiendo iniciarse a partir de ese momento un nuevo ejercicio sometido al régimen general de tributación, tanto en cuanto a la sociedad como en el caso de los socios. Esta «pérdida obligatoria» o «involuntaria» del régimen especial a la que nos venimos refiriendo podría producirse

313. Dispone concretamente el citado precepto que *«Las resoluciones que impongan sanciones conforme a esta Ley serán ejecutivas cuando pongan fin a la vía administrativa. En las mismas se adoptarán, en su caso, las medidas cautelares precisas para garantizar su eficacia en tanto no sean ejecutivas. Las resoluciones de la CNMV que pongan fin al procedimiento serán recurribles ante el Ministro de Economía de acuerdo con la Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común»*.

314. En efecto, el legislador del IS no se refiere de manera específica, como supuesto de conclusión del período impositivo, a aquellos casos en los que se deja de disfrutar de un régimen fiscal especial para pasar a tributar de acuerdo con el régimen general.

igualmente en el ámbito de los Fondos de Inversión, si bien son varias las maticizaciones que cabe realizar en relación con estas entidades. En primer lugar, dado que nos hallamos ante entidades administradas, gestionadas y representadas por terceros, no resulta posible la imposición de una sanción que determine la pérdida del régimen fiscal especial. Y es que, al no intervenir los partícipes en aquellas decisiones adoptadas en nombre y por cuenta del Fondo por la Sociedad Gestora o Entidad Depositaria, no cabe estimar que el Fondo actúa por su propia voluntad y, en consecuencia, no resulta posible atribuir responsabilidad sancionadora.

Los artículos 46.4 y 62.2 de la LIIC hacen responsable a la Sociedad Gestora y Depositaria frente a los partícipes de todos aquellos perjuicios que les causaren por incumplimiento de sus obligaciones legales, exigiéndoles esta responsabilidad derivada del ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes. Señala concretamente el citado art. 46.4 de la Ley que la Sociedad Gestora será responsable frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios originados por el incumplimiento de sus obligaciones legales, quedando obligada a exigir al depositario responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes. Por su parte el art. 62.2 de la Ley 35/2003 se encarga de precisar que los depositarios son igualmente responsables frente a los partícipes o accionistas de todos los perjuicios que les causaran por incumplimiento de sus obligaciones legales, hallándose obligados a exigir a la sociedad gestora responsabilidad en el ejercicio de sus funciones en nombre de los partícipes. Asimismo son responsables de la custodia de los activos de las Instituciones, aún en el supuesto de que hayan confiado a un tercero la custodia de parte o de la totalidad de los activos.

Por lo que respecta a la responsabilidad por las infracciones cometidas, el art. 77 de la Ley incluye dentro de los sujetos responsables a este tipo de entidades al establecer que *«Las IIC, las entidades o personas previstas en el primer apartado del artículo 69, así como quienes ostenten cargos de administración o dirección en las mismas y sus apoderados, que infrinjan esta Ley y su normativa de desarrollo, incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable con arreglo a lo dispuesto en el presente título, sin perjuicio de la responsabilidad penal que en su caso corresponda»*.³¹⁵

En consecuencia, aquellos supuestos en los que los Fondos pueden perder el régimen fiscal especial de forma involuntaria vienen motivados por el incumplimiento de la normativa de las Instituciones de Inversión Colectiva no tipificado

315. La generalidad de la doctrina estima que la sanción consistente en la exclusión del correspondiente Registro de la CNMV de las Sociedades Gestoras de los Fondos ha de ponerse en relación con la citada irresponsabilidad del Fondo derivada de la ausencia de personalidad jurídica. Véanse a este respecto, entre otros, NAZIR ALONSO, Y., *Fiscalidad de las Sociedades y Fondos de Inversión mobiliaria*, ob. cit., pág. 431 y FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., *«Instituciones de Inversión Colectiva»*, ob. cit., pág. 142.

como infracción tributaria, quedando regulados en el art. 13 de la LIIC de manera conjunta con los establecidos para las Sociedades de Inversión.

Ya tuvimos oportunidad de referirnos a estos supuestos con anterioridad. Dentro de los mismos cabría destacar, por ejemplo, la reducción de la cifra de patrimonio y del número de partícipes por debajo de los mínimos fijados reglamentariamente, sin que en el plazo de un año hayan sido repuestos, debido a circunstancias del mercado o al obligado cumplimiento de la LIIC o de las prescripciones del TRLSA, así como al desarrollo de actividades distintas de las establecidas en la Ley. La autorización concedida a las IIC podría ser revocada, además, por no dar comienzo a las actividades específicas de su objeto social dentro de los seis meses siguientes a la fecha de inscripción en el registro especial correspondiente por causa imputable al interesado o en aquellos casos en los que, durante el plazo de un año, el volumen de actividad resulte inferior al que reglamentariamente se determine.³¹⁶

9. Recapitulación

Tal y como se señala en el art. 1 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, adquieren en nuestro ordenamiento tal consideración aquellas entidades cuyo objeto se concreta en la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre y cuando el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Las IIC actúan como mediadores dentro de los mercados financieros, constituyendo su principal función la captación y optimización de la inversión del pequeño ahorrador, procediendo a canalizar sus recursos hacia determinados mercados financieros que, de otro modo, quedarían fuera de su alcance.

316. A estos supuestos en los que los Fondos pueden perder el régimen fiscal especial de forma involuntaria habría que añadir otros dos casos de pérdida cuando se disfruta del citado régimen de forma provisional. El primero de ellos es aquel originado como consecuencia de no alcanzarse en el plazo de dos años a contar desde la inscripción en el Registro de la CNMV el porcentaje de inversión en viviendas o bienes inmuebles establecido por el Reglamento; y, por lo que respecta al segundo de estos supuestos, se produce en aquellos casos en los que tiene lugar la constitución de un Fondo de Inversión por el método de fundación simultánea y, además, no se alcanza en el plazo de un año contado a partir de la inscripción en el registro administrativo el patrimonio y el número mínimo de partícipes exigido para poder operar como Institución de Inversión Colectiva.

Como seguramente se recordará, ya en su día la Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre Régimen de Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria y sobre Fondos de Titulización Hipotecaria (a través de la cual se modificaron diversos preceptos de la antigua Ley 46/1984, de 26 de diciembre, Reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, procediéndose además a regular los fondos de titulización hipotecaria) vino a reformar el funcionamiento del mercado inmobiliario, en aras de dar cumplimiento a lo dispuesto por el art. 47 de la Constitución en el sentido de que *«Todos los españoles tienen derecho a disfrutar de una vivienda digna y adecuada. Los poderes públicos promoverán las condiciones necesarias y establecerán las normas pertinentes para hacer efectivo este derecho, regulando la utilización del suelo de acuerdo con el interés general para impedir la especulación. La comunidad participará en las plusvalías que genere la acción urbanística de los entes públicos.»*

La vigente regulación de estas Instituciones de Inversión Colectiva se concreta en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las mismas, y en el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de estas entidades. A través de la citada Ley 35/2003 se establece un régimen jurídico destinado a satisfacer las necesidades de estas entidades, condicionadas por factores tales como una diversificación de la demanda (exigente en la calidad y en el precio) y la competencia creciente surgida entre los distintos prestadores de servicios de gestión. Surge así una regulación fundamentada, no ya solo en la liberalización de la política de inversión, sino también en el incremento de la protección a los inversores y en garantizar la consecución de una intervención administrativa más flexible y segura.

A la hora de delimitar el régimen financiero de estas entidades el legislador de la Ley 35/2003 diferencia según las mismas adopten la forma de fondo o de sociedad, así como según adquieran o no un carácter financiero. De este modo, mientras las sociedades de inversión constituyen sociedades anónimas, los fondos de inversión adquieren la consideración de patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica y cuya gestión y representación es llevada a cabo por una sociedad gestora, contando con el concurso de un depositario.

Prevé igualmente el legislador la posibilidad de crear IIC por compartimentos, procediéndose entonces a la aplicación individualizada a cada uno de ellos de las previsiones de la Ley. El número de partícipes en un fondo de inversión no puede ser inferior a 100. Y, tratándose de fondos de inversión por compartimentos, el número de partícipes por cada uno de ellos no puede ser inferior a 20, sin que en su conjunto superen los 100. Las participaciones en el fondo adquieren la consideración de valores negociables susceptibles de representarse mediante certificados nominativos o, en su caso, anotaciones en cuenta.³¹⁷

317. Ahora bien, sin perjuicio de lo anterior cabe la posibilidad de que dentro de un mismo fondo

Por lo que respecta a las sociedades de inversión, ha de destacarse que las mismas se rigen por lo dispuesto en la Ley 35/2003 y, en su defecto, por lo señalado en el Texto Refundido de la Ley de Sociedades Anónimas, aprobado como es sabido mediante Real Decreto Legislativo 1564/1989, de 22 de diciembre. Su capital, representado por acciones, debe estar íntegramente suscrito y desembolsado desde su constitución. E igualmente cabe la posibilidad de que puedan existir distintas series de acciones, diferenciadas unas de otras por las distintas comisiones, pudiendo estar representadas mediante títulos o anotaciones en cuenta.

Es concretamente el Título II de la citada Ley 35/2003 el encargado de regular el conjunto de disposiciones comunes a todas las IIC (ya sean éstas financieras o no financieras), correspondiendo la autorización de las mismas a la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV). Y, una vez autorizadas, habrán de inscribirse en el registro administrativo de la Comisión junto con el correspondiente folleto informativo.

Por su parte la Sección 2ª del Capítulo II del Título III de la Ley 35/2003 procede a regular las IIC de naturaleza inmobiliaria, definidas en el apartado primero de su art. 35 como *«aquellas de carácter no financiero que tengan por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento»*. Y, a tal efecto, adquieren la consideración de bienes inmuebles de naturaleza urbana, de acuerdo con lo establecido en el art. 56.1 del Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre por el que se aprueba el Reglamento de las Instituciones de Inversión Colectiva, las inversiones en inmuebles finalizados (quedando incluida dentro de esta categoría la inversión en sociedades cuyo activo esté constituido mayoritariamente por bienes inmuebles, siempre que estos últimos sean objeto de arrendamiento o se realice con el fin de disolverla en los seis meses siguientes y el inmueble sea entonces objeto de alquiler); las inversiones en entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas; las inversiones efectuadas en inmuebles en fase de construcción y, más precisamente, la adquisición de opciones de compra, siempre que el valor de la prima no supere el 5 por ciento del valor del inmueble; la titularidad de derechos reales sobre bienes inmuebles, siempre que los mismos puedan ser objeto de arrendamiento; y la titularidad de concesiones administrativas que permita el arrendamiento de inmuebles.

Aquellos bienes inmuebles que integran el activo de las IIC inmobiliarias no pueden ser objeto de enajenación hasta que no hayan transcurrido tres años a contar desde la fecha de su adquisición, salvo que concurra autorización expresa y excepcional por parte de la CNMV. Incluso se contempla la posibilidad de que

o de un mismo compartimento existan distintas clases de participaciones, cuya diferencia vendría determinada por las comisiones.

estas IIC inmobiliarias puedan simultanear la inversión en bienes inmuebles con la inversión de una parte de su activo en valores negociados en mercados secundarios de acuerdo con los coeficientes recogidos en el art. 60 del Reglamento regulador de estas entidades.

De acuerdo con lo señalado en los arts. 62 y 63 del citado Reglamento, las sociedades de inversión inmobiliaria adquieren en todo caso la consideración de sociedades anónimas de capital fijo, siendo su capital social mínimo de 9 millones de euros y, tratándose de sociedades por compartimentos, debiendo contar cada uno de ellos con un capital de 2,4 millones de euros sin que, en su conjunto, resulte inferior a 9 millones de euros. Por su parte los fondos de inversión inmobiliaria han de contar con un patrimonio inicial mínimo de 9 millones de euros. Y, en caso de contar con compartimentos, cada uno de ellos ha de tener un patrimonio mínimo de 2,4 millones de euros sin que, en ningún caso, el patrimonio total del fondo resulte inferior a 9 millones de euros. De cualquier manera, las competencias de supervisión e inspección de las IIC, de las sociedades gestoras de estas entidades, de los depositarios de dichas Instituciones así como de quienes realicen operaciones propias de cualquiera de los sujetos anteriores se atribuyen a la CNMV.

En líneas generales el régimen fiscal aplicable a las IIC puede considerarse como un régimen beneficioso. Y ello debido, en primer lugar, a que dichas entidades gozan de una tributación reducida en el Impuesto sobre Sociedades, así como de una imposición indirecta atenuada. Y, en segundo término, al hecho de que los socios o partícipes, además de ser los últimos beneficiarios de este régimen fiscal más favorable, reciben un tratamiento tributario menos gravoso que el que correspondería en ausencia de regulación en su Impuesto sobre la Renta personal. De hecho, si las IIC tributasen de acuerdo con el régimen general, se originaría un supuesto de doble imposición, lo que desincentivaría el desarrollo de tales instrumentos de mediación en el mercado financiero.

En primer lugar, y por lo que al Impuesto sobre Sociedades se refiere, el tipo de gravamen aplicable a las mismas es del 1 por 100, tal y como establece el art. 28.5.c) del TRLIS, siempre y cuando, además de tener la consideración de sociedad o fondo de inversión de carácter no financiero, y contando con el número mínimo de partícipes previstos en los arts. 5.4 y 9.4 de la Ley 35/2003 (cien), se cumplan los siguientes requisitos que pasamos a analizar.

Su objeto exclusivo ha de constituirlo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, requiriéndose además que las viviendas, las residencias estudiantiles y las residencias de la tercera edad, en los términos que se establecen en el Reglamento, representen conjuntamente (ya sea directa o indirectamente), al menos, el 50 por ciento del activo total.

Por lo que respecta al segundo gran requisito, se requiere que los bienes inmuebles que integren el activo de las IIC no se enajenen hasta que no hayan transcurrido, al menos, tres años desde su adquisición, salvo que, con carácter excepcional, medie la autorización expresa de la Comisión Nacional del Mercado de Valores. Adicionalmente, y de conformidad con lo establecido en la Ley 23/2005, de 18 de noviembre, se reconoce la aplicación del tipo de gravamen del 1 por 100 a aquellas Instituciones de Inversión Colectiva de carácter inmobiliario que desarrollen la actividad de promoción inmobiliaria de viviendas para destinarlas al arrendamiento.

Por lo que respecta a las especialidades previstas en el Impuesto sobre Sociedades, cabe aludir a las siguientes. De una parte, no tienen derecho a la aplicación de ninguna deducción por doble imposición internacional. Y, de otra, los dividendos que repartan las IIC están sujetos a retención, a excepción de aquellos que sean recibidos por residentes en países comunitarios distintos de España, dado que a los mismos resulta de aplicación lo establecido en el art. 14.1.c) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre la Renta de No Residentes, aprobado mediante Real Decreto Legislativo 5/2004, de 5 de marzo.³¹⁸

Recuérdese, para finalizar, que la Ley 23/2005 amplió la exención y la bonificación previstas para las IIC inmobiliarias a aquellas Instituciones entre cuyas actividades se encuentre la promoción de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento. Cabe aludir, pues, a la existencia de una clara voluntad de fomentar el mercado de alquiler de la vivienda en España.

318. Por lo que respecta al ámbito de la imposición indirecta, y a pesar de que no constituye el objeto del presente estudio, baste señalar que, en relación con el Impuesto sobre el Valor Añadido, el art. 20.Uno.18.n) de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, declara exentas las operaciones de gestión y depósito de las IIC. Por su parte, e igualmente en relación con el IVA, la reforma operada a través de la Ley 23/2005 se concretó en la supresión del tipo del 4 por ciento aplicable a las viviendas adquiridas por las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas, en consonancia con la modificación que se realiza de este régimen especial en la normativa del Impuesto sobre Sociedades. Asimismo ha de subrayarse la exención existente en el ámbito de la Modalidad de Operaciones Societarias, dentro del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales y Actos Jurídicos Documentados, de las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión de las IIC de naturaleza inmobiliaria que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento, siempre y cuando, adicionalmente, las viviendas, las residencias estudiantiles y las de la tercera edad, representen conjuntamente al menos el 50 por 100 del activo total. E igualmente gozan de una bonificación del 95 por 100 en el Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento, siempre que cumplan el requisito de permanencia de tres años fijado en la norma y salvo que, con carácter excepcional, medie autorización de la Comisión Nacional del Mercado de Valores.

V. REFLEXIONES FINALES

Sin lugar a dudas a lo largo de estos últimos tiempos el sector inmobiliario ha adquirido una gran importancia en la economía española, al igual que ha sucedido en la mayor parte de los países occidentales. Téngase presente que en la vivienda confluyen dos características de carácter esencial, a saber: nos hallamos ante un factor de producción que, adicionalmente, es susceptible de ser considerado como un activo de inversión.³¹⁹

Dentro de nuestro ordenamiento cabe aludir a la existencia de un importante número de condiciones de carácter legal así como de restricciones existentes a la hora de aplicar determinados beneficios fiscales que incentivan el crecimiento del mercado de alquiler de vivienda. Así, tomando como punto de partida el Real Decreto Ley 2/2003, de 25 de abril, de Medidas de Reforma Económica, se establecieron determinados incentivos fiscales destinados a fomentar la inversión institucional en viviendas de alquiler a través de las extintas sociedades patrimoniales, así como de entidades dedicadas exclusivamente al arrendamiento de viviendas.

Como es sabido las IIC de carácter inmobiliario se encuentran reguladas en el art. 35 de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre. Por su parte las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas se regulan en el Capítulo III del Título VII del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. Y, en cuanto a las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, son objeto de regulación a través de la Ley 11/2009, de 26 de octubre

319. En otras palabras, cabe aludir a la existencia de dos tipos de propietarios de las viviendas: el inversor y el usuario.

Desde el punto de vista del objeto de las inversiones de estas entidades, mientras las IIC de carácter inmobiliario invierten sus recursos, principalmente, en inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento (art. 56.1 del Real Decreto 1309/2005), las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas deben tener como objeto social principal el arrendamiento de viviendas localizadas en territorio español. Por su parte los REITs son susceptibles de invertir en bienes inmuebles de todo tipo, hallándose orientados al desarrollo inmobiliario, esto es, a la inversión en inmuebles en alquiler y, en general, a la vertebración del mercado inmobiliario en alquiler. Y, por lo que a las SOCIMI se refiere, su 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.

¿Qué requisitos deben reunir los inmuebles en cada uno de los regímenes anteriores? *A priori*, mientras en el caso de las IIC inmobiliarias las mismas no pueden ser enajenadas antes del transcurso del plazo de tres años a contar desde su adquisición (salvo autorización expresa y excepcional de la CNMV), las viviendas arrendadas por las entidades dedicadas a su arrendamiento con sujeción a este régimen especial deben estar ofrecidas en arrendamiento durante un periodo continuado de 7 años, además de contar con una superficie que no exceda de 135 metros cuadrados por cada vivienda.

Tal y como hemos tenido oportunidad de analizar, los REITs pueden adquirir, vender, gravar, mejorar, explotar y arrendar³²⁰. En el caso específico de los Fondos de Inversión Inmobiliaria, a la hora de precisar qué actividades pueden llevar a cabo, habremos de acudir el art. 56.4 del Real Decreto 1309/2005 (que establece la prohibición de explotación de los inmuebles, excepto el arrendamiento) y 56.5 (que regula la prohibición de disponer de los inmuebles por un plazo de tres años), acometiéndose su gestión interna a través de una Sociedad Gestora que, no obstante, suele externalizar los servicios de mantenimiento de los inmuebles.

Por su parte las SOCIMI sólo pueden obtener rendimientos de los arrendamientos y de las participaciones en otras SOCIMI o análogas, tal y como señala el art. 2.1 de la Ley 11/2009, pudiendo provenir un 20% de otras fuentes. Esta-

320. Todas estas actuaciones pueden ser llevadas a cabo, entre otros por los REITs en Estados Unidos, Australia, Francia, si bien no en los radicados en Holanda y Bélgica. Por su parte en Alemania los rendimientos pueden proceder sin restricciones de la venta de inmuebles, pudiendo ser la gestión de estos inmuebles interna (caso de Estados Unidos) o externa (por ejemplo, en Australia). Por otra parte las prohibiciones de disponer no resultan comunes en el Derecho Comparado, existiendo por ejemplo en Hong Kong (por un plazo de dos años), pero en Estados Unidos, Corea, Japón, Australia o Canadá.

blece además el art. 3.3 de la citada Ley una prohibición de disponer durante un plazo de tres años (o de siete, en su caso), correspondiendo la gestión al órgano de gobierno de la sociedad anónima que, en la mayoría de supuestos, procede a externalizar el mantenimiento de inmuebles, al no aportarle especiales beneficios fiscales.

¿En qué tipo de inmuebles resulta posible la realización de la inversión? En el caso de los REITs la inversión se produce, básicamente, en derechos de propiedad, *leaseholds* (esto es, arrendamientos de larga duración que abren folio en el Registro) o cualquier finca urbana o rústica³²¹. Los FII invierten en inmuebles finalizados, sociedades con activos mayoritariamente inmobiliarios, inmuebles en construcción, opciones y compromisos de compra, derechos reales que permitan el arrendamiento (caso, por ejemplo, del usufructo) y concesiones administrativas (art. 56.1.e del RD 1309/2005), alcanzando las inversiones un porcentaje del 90% (art. 60.1 del RD 1309/2005). Y, por lo que a las SOCIMI se refiere, invierten en bienes inmuebles urbanos en propiedad (art. 2.4 de la Ley 11/2009), así como en derechos de superficie, vuelo y subedificación y en *leasing* inmobiliario, estableciéndose determinadas restricciones en bienes especiales, y debiendo representar todo ello un 80% de los ingresos.³²²

Adviértase por tanto que, si bien en relación con los tipos de inmuebles en los que las SOCIMI pueden invertir se han incorporado algunos de los inmuebles contenidos en el art. 334 del Código Civil a los cuales no se refería la Ley 35/2003 al regular el régimen de los FII, han desaparecido otros tales como las concesiones administrativas o cualquier derecho real que pueda darse en arrendamiento (caso, por ejemplo, del usufructo). Igualmente tampoco se contempla la posibilidad de que las SOCIMI puedan invertir en cédulas hipotecarias o en los restantes valores del mercado hipotecario, sin necesidad de tener que recurrir al 20% de libre disposición³²³. Esta situación contrasta con la que se produce en el ámbito de los REITs, donde apenas existen restricciones respecto de los activos en los que resulta posible invertir, quedando incluidas las hipotecas, los valores hipotecarios e incluso las fincas rústicas.

321. No obstante en Alemania los ingresos por inmuebles han de representar el 75%. Y, en mercados de REITs más maduros, algunos de éstos se especializan en determinados tipos de inmuebles.

322. Recuérdese además que resulta dudoso que el hecho de que se exija un número de inmuebles mínimo de 3 y que ninguno pueda representar el 40% del total (art. 3.4 de la Ley) constituyan suficientes requisitos para poder generalizar el alquiler.

323. Como ya se ha señalado, ello podría resultar beneficioso de cara a la refinanciación de las entidades de crédito.

El capital mínimo inicial de los REITs, en función del país en el que radiquen, oscila entre los 18.000 euros y los 15 millones de euros (caso, por ejemplo, de Alemania). Y su naturaleza jurídica no plantea duda alguna: o bien se adopta la forma de sociedad o la de *business trust*. Así sucede, por ejemplo, en Singapur, Japón o Estados Unidos³²⁴. En los Fondos de Inversión Inmobiliaria el capital mínimo inicial es de 9 millones de euros (art. 63.1 del RD 1309/2005). Y, por lo que respecta a su naturaleza jurídica, cabría estimar que se trata de unos fondos paraafiduciarios, sin personalidad jurídica, donde los propietarios no gestionan y los no propietarios gestionan (arts. 38.3 de la Ley 35/2003 y 56.3 del RD 1309/2005). En las SOCIMI, su capital mínimo inicial es de 15 millones de euros (art. 5.1 de la Ley 11/2009), siendo su naturaleza jurídica la de una sociedad anónima que cumple determinados requisitos (art. 1.1 de la Ley) y no pudiendo quedar estructurada en patrimonios fiduciarios, lo que les impide optimizar su actividad financiera conservadora a través de la forma societaria.

¿En qué supuestos podrían originarse los conflictos de intereses dentro de los REITs? Básicamente en las siguientes situaciones: entre gestor e inversores³²⁵ y entre inversores y arrendatarios de los inmuebles del REIT³²⁶. Dentro de los FII los conflictos de interés son objeto de regulación en el art. 58.1 del RD 1309/2005. A tal efecto se parte de la idea de conflicto entre la condición de partícipe y de beneficiario de los inmuebles, si bien dicha precaución debería limitarse únicamente a los partícipes institucionales, no a los particulares, los cuales podrían estar interesados en alquilarlas viviendas en las que invierten. En cambio, sí que tienen sentido las incompatibilidades existentes entre la Sociedad Gestora del Fondo y los adquirentes o arrendatarios de los inmuebles (arts. 58.2 y .3 del RD 1309/2005). Por lo que a las SOCIMI se refiere, la Ley 11/2009 no hace referencia a la existencia de incompatibilidad alguna.³²⁷

Con carácter general los REITs han de invertir en bienes inmuebles, al menos, en un porcentaje del 70 por ciento según la propuesta efectuada por la EPRA y/o

324. En cambio, sólo puede tratarse de *trust* en Hong-Kong, Australia y Canadá. Y la forma jurídica ha de ser necesariamente la de sociedad en Corea, Alemania, Francia y Reino Unido [véanse, en este último caso, Ss. 103 (1) y 142 (c) de la *Finance Act 2006* y s. 170 (9) de la *Taxation Chargeable Gains Act 1992*, que incorporó en el concepto a las *building societies*].

325. Si bien esta situación sería menos intensa en un REIT tipo *trust*, ya que el *trustee* no tiene tanto interés en el residuo como los accionistas.

326. Téngase presente que la estructura del REIT favorece que los inversores puedan ser, a la vez, arrendatarios.

327. A pesar de ello, quizás hubiese sido preferible incentivar que los inversores particulares en las SOCIMI pudieran ser arrendatarios de las fincas que forman parte del patrimonio de las mismas.

conceder préstamos hipotecarios a los propietarios de dichos inmuebles, según sean REITs de capital, de crédito hipotecario o híbridos, si simultanean ambas actividades³²⁸. No obstante, en los distintos países en los que se ha establecido el citado régimen especial no hay determinado ningún plazo mínimo de mantenimiento de las inversiones. Dentro de los FII el art. 60.1 del RD 1309/2005 distribuye el porcentaje de inversión obligatoria del siguiente modo: 70% en inmuebles; 10% en coeficiente de liquidez; y 20% en inversión en valores (art. 36 del RD 1309/2005)³²⁹. Y en las SOCIMI su activo ha de estar constituido, al menos en un 80 por ciento, por inmuebles urbanos destinados al arrendamiento y adquiridos en plena propiedad o por participaciones en sociedades que cumplan los mismos requisitos de inversión y de distribución de resultados, ya sean estas españolas o extranjeras y coticen o no en mercados organizados, pudiendo destinarse el 20% restante en cualquier otra actividad. Como límite para tomar prestado, el art. 7 de la Ley 11/2009 fija el 70% del activo de la SOCIMI. Igualmente las principales fuentes de rentas de estas entidades deben provenir del mercado inmobiliario, ya sea del alquiler, de la posterior venta de inmuebles tras un período mínimo de alquiler o de las rentas procedentes de la participación en entidades de similares características.

En todo caso esta inversión obligatoria resulta necesaria para comprender por qué se consigue un considerable beneficio fiscal para el desarrollo de esta actividad, a saber, la promoción de la propiedad inmueble en alquiler. En líneas generales puede afirmarse que tanto los recursos que deben dedicar los REITs, como los previstos en relación con los FII y con las SOCIMI resultan similares. No obstante, si lo que se pretende es mejorar y generalizar el funcionamiento del mercado de la vivienda en alquiler, estimamos que debe incentivarse la calificación como viviendas de estos inmuebles, tal y como sucede con las residencias de estudiantes y de las de la tercera edad en los Fondos de Inversión Inmobiliaria.³³⁰

328. Este porcentaje de inversión obligatoria se sitúa en el 75% en inmuebles en Estados Unidos y en Alemania. Idéntica cifra se sitúa en Japón, oscilando en el resto de supuestos entre la ausencia de restricciones en Australia y la obligación de invertir en un porcentaje obligatorio del 90% vigente en Hong-Kong. En todo caso, dependiendo de los modelos se establecen límites para tomar dinero a préstamo (caso de Australia) o no (en Estados Unidos, Holanda y Francia). En Alemania, el 45% de los recursos del G-REIT han de ser propios.

329. Igualmente cabe aludir a la existencia de un límite para tomar prestado, establecido en el art. 59.2 del RD 1309/2005, en virtud del cual los saldos debidos no pueden superar el 50% del patrimonio del fondo.

330. Recuérdate además que, en el caso específico de los REITs, su financiación tiene lugar a través de recursos propios obtenidos de la explotación de lo inmuebles, fijándose en determinados ordenamientos un límite respecto de lo que aquéllos pueden tomar prestado.

Dentro del ámbito de los REITs es habitual la posibilidad de participar con inmuebles. En el caso de los FII, los arts. 62.3 y 63.2 del RD 1309/2005 contemplan la posibilidad de realizar las aportaciones con inmuebles o derechos reales sobre estos. E igualmente en las SOCIMI el art. 5.2 de la Ley 11/1009 contempla la posibilidad de participar con inmuebles, si bien no se trata de una circunstancia que se encuentre especialmente incentivada.

Respecto de la liquidación de rendimientos en el supuesto de los REITs hay siempre un mínimo de beneficios a distribuir³³¹. En el ámbito de los Fondos de Inversión Inmobiliaria no existe un mínimo a distribuir entre los partícipes del fondo. Y, por lo que respecta a las SOCIMI, éstas deben repartirse un 90% de los rendimientos de alquileres o de participaciones en otras SOCIMI o análogas. Y un 50% de los beneficios obtenidos por la venta de inmuebles y participaciones (art. 6 de la Ley 11/2009).

En relación con el régimen fiscal aplicable a estos vehículos de inversión y, más concretamente, respecto del Impuesto sobre Sociedades, los incentivos establecidos para cada uno de ellos se concretan en los siguientes. En primer lugar, las IIC inmobiliarias tributan por el citado Impuesto al tipo de gravamen del 1 por 100 (art. 28.5.c) del Texto Refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades), siempre y cuando cumplan los siguientes requisitos: cien partícipes; que su objeto exclusivo lo constituya la inversión en inmuebles urbanos (100% de su actividad), representando conjuntamente las viviendas residenciales estudiantiles y las de la tercera edad, al menos, el 50 por ciento del activo total; y que los bienes inmuebles que constituyan su activo no se enajenen hasta que no hayan pasado tres años desde su adquisición. Estas IIC inmobiliarias no aplican las deducciones por doble imposición internacional, hallándose los dividendos que repartan sujetos a retención.

Tratándose de Fondos de Inversión Inmobiliaria, dichos fondos quedan sujetos a un tipo de gravamen en el IS del 1% siempre que el número de partícipes sea superior a 100, así como que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento y que aquellos bienes inmuebles que integren el activo no resulten enajenados hasta que se produzca el transcurso de un plazo de tres años a contar desde la fecha de su adquisición, o de siete en el supuesto de que los mismos hubiesen sido promovidos por la sociedad. Ha de precisarse no obstante que la aplicación del referido tipo de gravamen requiere que los bienes inmuebles que integran el activo de las

331. Así, por ejemplo, el Estados Unidos, Alemania, Corea y Japón dicho límite es del 90%, mientras que en Australia, Hong-Kong y Singapur el referido porcentaje alcanza el 100%. En Francia la liquidación de rendimientos alcanza un porcentaje del 85%.

IIC no se enajenen hasta que no hayan transcurrido tres años a contar desde la fecha de su adquisición excepto que, con carácter excepcional, mediase autorización expresa de la CNMV.³³²

Estos FII no pueden aplicarse deducciones para evitar la doble imposición internacional, si bien en el supuesto de que tributasen al régimen general del 30% sí que tendrían derecho a la aplicación de dicha deducción, tal y como señala el art. 57.1 del RDLeg. 4/2004. En cambio, sí que pueden aplicar deducciones destinadas a evitar la doble imposición interna, así como deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades, hallándose sujetos en este punto al régimen general.

Aquellos dividendos que hubiesen sido distribuidos quedan sometidos a un tipo de retención del 19%, excepto si los mismos hubiesen sido recibidos por residentes en países comunitarios distintos de España. Y, en cuanto al régimen de tributación de los dividendos distribuidos para el accionista o socio, hallándose sometidos a tributación por el IS o por el IRNR con establecimiento permanente, tributarán dentro del régimen general. Y lo mismo sucederá si estuviesen sujetos al IRNR sin establecimiento permanente.

En cuanto a la plusvalía derivada de la venta de las acciones del socio, en el ámbito del IRPF tributarán al régimen general, de acuerdo con lo dispuesto por el art. 94 de la LIRPF. E idéntico criterio habrá de adoptarse respecto del IS y del IRNR, ya sea con o sin establecimiento permanente.³³³

Por su parte las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas deben optar expresamente por este régimen para aplicar el mismo, resultando a tal efecto incompatible con los demás regímenes especiales regulados en el Título VII del TRLIS. En líneas generales, las características fundamentales de este tratamiento

332. Así se encarga de precisarlo el art. 28 del TRLIS.

333. Volvemos a recordar además, si bien la imposición indirecta no entra dentro del ámbito de estudio de la presente obra, que en relación con el IVA están exentas las operaciones de gestión y de depósito de las IIC (art. 20.Uno.18, letra n de la Ley 37/1992, de 28 de diciembre, reguladora del citado Impuesto). Y, dentro del ámbito del ITPyAJD, se encuentran exentas en la Modalidad de Operaciones Societarias las operaciones de constitución, aumento de capital, fusión y escisión de las Instituciones de Inversión Colectiva, al igual que sucede respecto del IS, tratándose de entidades que tengan por objeto exclusivo la inversión en cualquier tipo de inmueble de naturaleza urbana para su arrendamiento y, además, las viviendas, las residencias de estudiantes y las de la tercera edad, que representen conjuntamente, al menos, el 50% del activo total. Igualmente dentro del ámbito del ITPyAJD cabe aludir a la existencia de una bonificación del 95% del Impuesto sobre Transmisiones Patrimoniales por la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento, siempre y cuando cumplan el requisito de la permanencia de tres años, y salvo autorización de la CNMV.

fiscal favorable se concretan en las siguientes. En primer lugar, la aplicación del tipo de gravamen general del Impuesto (30%). Y, en segundo término, de acuerdo con lo dispuesto por los arts. 53 y 54 del TRLIS, la posibilidad de aplicar una bonificación en la cuota del mismo del 85 por ciento de la parte de la cuota que se corresponda con el arrendamiento de las viviendas que cumplan los requisitos establecidos para la aplicación del régimen, elevándose dicho porcentaje al 90 por ciento de la cuota íntegra correspondiente a las rentas derivadas del arrendamiento o de la transmisión de viviendas cuando el arrendatario lo sea una persona con discapacidad, debiendo cumplirse en este último supuesto las siguientes condiciones: que, como se ha indicado, el arrendatario lo sea un discapacitado; y que en la vivienda se hayan realizado obras e instalaciones para su adecuación a los discapacitados.

El número de viviendas arrendadas u ofrecidas en arrendamiento por la entidad en cada período impositivo ha de ser igual o superior a 10, exigiéndose además que la superficie construida de cada vivienda no exceda de 135 metros cuadrados y que las viviendas permanezcan arrendadas u ofrecidas en arrendamiento durante, al menos, 7 años.

Estas entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas tienen derecho a la aplicación en el IS de las deducciones para evitar la doble imposición internacional, así como para evitar la doble imposición interna³³⁴ y para incentivar la realización de determinadas actividades, hallándose sujetas en todos estos casos al régimen general.

Los dividendos distribuidos quedan sujetos a un porcentaje de retención del 19%. Por lo que respecta a la tributación de los dividendos distribuidos para el accionista o socio, dentro del IRPF tributan al régimen general, con la consabida exención de los primeros 1.500 euros. Y quedando sujetos al IS o al IRNR con establecimiento permanente así como al IRNR sin establecimiento permanente, tributan al régimen general.

Aquellas plusvalías procedentes de la venta de acciones del socio tributan dentro del IRPF de acuerdo con el régimen general. Y lo mismo sucede respecto del IS y del IRNR, ya sea con o sin establecimiento permanente.³³⁵

En cuanto a las SOCIMI, su régimen fiscal se configura sobre la base de una tributación a un tipo del 19 por ciento en el Impuesto sobre Sociedades (tras la

334. Recuérdese que en el régimen especial del IS se puede aplicar la deducción para evitar la doble imposición interna cuando a los dividendos o participaciones en beneficios distribuidos con cargo a reservas les hubiese sido aplicada la bonificación del 90%.

335. Si bien no constituye el objeto de estudio del presente trabajo se ha de señalar que dentro del IVA y del ITPyAJD resultaría igualmente aplicable el régimen general.

reforma operada por la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010) a nivel de entidad, siempre que se cumplan los requisitos anteriormente indicados y se opte por su aplicación. No obstante, como hemos tenido ocasión de analizar, concurriendo determinadas circunstancias la entidad quedará sometida al tipo general de gravamen del 30%, hallándose además exentas el 20% de las rentas procedentes del arrendamiento de viviendas, siempre y cuando más del 50% de su activo estuviese formado por viviendas.

El devengo del Impuesto se efectúa de manera proporcional a la distribución de dividendos que realiza la sociedad. Los dividendos percibidos por los socios se encuentran exentos (los inversores no tributan nada por los rendimientos que obtienen), salvo que el perceptor lo sea una persona jurídica sometida al Impuesto sobre Sociedades o un establecimiento permanente de una entidad extranjera, en cuyo caso se establece una deducción en la cuota íntegra, de manera que estas rentas tributen al tipo de gravamen del socio. Sin embargo, el resto de rentas no resultan sometidas a gravamen mientras no sean objeto de distribución a los socios. Se establece así un régimen fiscal con unos efectos económicos similares a los existentes en el tradicional régimen de REITs en otros países, basados en una ausencia de tributación en la sociedad y la tributación efectiva en sede del socio.³³⁶

Por tanto las SOCIMI podrán aplicar deducciones destinadas a evitar la doble imposición internacional y deducciones destinadas a evitar la doble imposición interna, quedando sujetas en ambos supuestos al régimen general. E igualmente podrán aplicar deducciones para incentivar la realización de determinadas actividades, a excepción de la deducción por reinversión de beneficios extraordinarios. Los dividendos distribuidos están exentos del IRPF. En relación con la tributación en el IS o en el IRNR con establecimiento permanente de los dividendos distribuidos para el accionista o socio, procediendo los mismos de rentas sujetas al tipo de gravamen del 19%, habrá de integrarse en la base imponible la fracción de 100/81 correspondiente al beneficio íntegro, aplicándose una deducción del 19% con independencia del porcentaje de participación y no existiendo, en cam-

336. Recuérdese que el régimen fiscal aplicable a los REITs en los países en los que se cuenta efectivamente con este vehículo se fundamenta en la aplicación de una exención (total o parcial) en el Impuesto sobre Sociedades, siempre y cuando aquellos distribuyan al menos un determinado porcentaje de sus beneficios. Concretamente, en el ordenamiento norteamericano dicho porcentaje se cifra en el 90 por 100. Así, por ejemplo, se adopta este principio de *tax transparency* internacional en Canadá, Australia, Corea, Francia, Alemania, Japón y Singapur. En cambio han optado por un sistema impositivo *pass-through* o de tasa de salida en Estados Unidos, pudiendo distribuirse temporalmente o diferir (e incluso eliminar, tratándose de inmuebles con más de 10 años), no produciéndose la tributación a nivel de entidad, y siendo los inversores quienes tributan en función de lo que obtengan.

bio, deducción por doble imposición. Y, en el supuesto de que dichos dividendos distribuidos para el accionista o socio procediesen de rentas sujetas al tipo de gravamen general, las mismas tributarían al tipo de gravamen del 30%, siendo además de aplicación la deducción por doble imposición. En definitiva, resultaría de aplicación el régimen general del Impuesto.

Finalmente, hallándose dichos dividendos distribuidos para el accionista o socio sujetos al IRNR sin establecimiento permanente se dispone su exención, excepto si se tratase de residentes en paraísos fiscales.

Adviértase, por otro lado, que los dividendos distribuidos por la SOCIMI no se encuentran sometidos a la práctica de retención ni a la de ingreso a cuenta alguno, con independencia de la naturaleza del socio que los perciba, esto es, ya sea éste persona física o jurídica. Dicha situación contrasta con aquella otra que se produce respecto del IS general, en relación con el cual los dividendos sí que han de quedar sometidos a la práctica de retención, así como a un específico régimen tributario.

En relación con la plusvalía derivada de la venta de las acciones del socio, dentro del IRPF dicha plusvalía se encuentra exenta, si bien con el límite de la diferencia resultante entre el 10% del valor de adquisición por el número de años de tenencia de la participación y el importe de los dividendos exentos obtenidos. Y, de la eventual pérdida que pudiera llegar a producirse sólo se computará la parte que exceda del importe de los dividendos exentos percibidos durante el año anterior a la transmisión.

Dentro del IS y del IRNR en aquellos casos en los que exista establecimiento permanente, y continuando con el régimen tributario al que resulta sometida la plusvalía derivada de la venta de las acciones del socio, tratándose de una SOCIMI que tribute al tipo del 19%, se integrará en la base imponible del Impuesto la fracción de 100/81, aplicándose una deducción del 19%. En cambio, si la SOCIMI estuviese sujeta al tipo de gravamen del 30%, sería de aplicación el régimen general. Y, por lo que respecta al régimen aplicable respecto del IRNR no existiendo establecimiento permanente, su tributación será igual que en el IRPF.³³⁷

337. Cabe precisar además que, por lo que al régimen de tributación indirecta se refiere, dentro del IVA tributan al 7% (8% con efectos desde el 1 de julio de 2010 tras la reforma operada por la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2010), los arrendamientos con opción de compra de edificios o partes de los mismos destinados exclusivamente a viviendas, incluidas las plazas de garaje, con un máximo de dos unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente. Y tributan al tipo superreducido del 4% los arrendamientos con opción de compra de edificios o partes de los mismos destinados exclusivamente a viviendas calificadas administrativamente como de protección oficial de régimen especial o de promoción pública, incluidas las plazas de

En definitiva, respecto de la entidad parece más favorable, desde una perspectiva tributaria, la constitución de un FII, ya que únicamente tributa al tipo de gravamen del 1%, frente a la tributación de las SOCIMI al tipo del 19% en el IS para el conjunto de las actividades desarrolladas, ya se trate de la adquisición y promoción del alquiler de viviendas como de aquellas otras actividades accesorias de aquéllas. Y ello con independencia de que este último tipo de gravamen resulte inferior al tipo general del 30% al que queda sujeta una sociedad anónima en el Impuesto sobre Sociedades.³³⁸

Por el contrario respecto de los dividendos percibidos en sede del accionista persona física se plantea una situación diversa, siendo la tributación más ventajosa en la SOCIMI que en el resto de entidades. Y ello debido a que dicha tributación es cero, al encontrarse exentos los rendimientos obtenidos por los inversores. De este modo la SOCIMI termina beneficiando tanto a los accionistas que disponen de rentas superiores como al pequeño inversor. Ninguno de ellos queda sometido a tributación.³³⁹

garaje, con un máximo de dos unidades, y anexos en ellos situados que se arrienden conjuntamente. Por lo que respecta al ITPyAJD, las SOCIMI se encuentran exentas en la Modalidad de Operaciones Societarias de las operaciones de constitución y de aumento de capital, así como de las aportaciones dinerarias, siendo aplicable además en el citado Impuesto una bonificación del 95% del ITP por la adquisición de viviendas destinadas al arrendamiento y por la adquisición de terrenos para la promoción de viviendas destinadas al arrendamiento, siempre y cuando las mismas cumplan el requisito relativo a la permanencia.

338. Tal y como ya se ha apuntado, nada se señala en la Ley 11/2009 acerca de una eventual no sujeción de las SOCIMI en el IS, a diferencia de lo que sucede con los REITs en la mayoría de los ordenamientos internacionales. Únicamente se apunta en la Exposición de Motivos de la citada Ley acerca de esta cuestión que se persigue potenciar la no tributación a través del citado vehículo, declarándose que las rentas no serán sometidas a gravamen si no se reparten, es decir, si no se distribuyen a los socios, lo cual resulta lógico, ya que únicamente deberán tributar cuando los perciban los socios accionistas participantes. En otro caso no cabría hablar de la existencia de un índice de capacidad económica. De este modo, si bien pueden llegar a producirse ventajas fiscales interesantes para los inversores, ello no sucede respecto de la sociedad. Y ello a pesar de que, *a priori*, habrían de ser los que realmente se benefician de la inversión efectuada en inmuebles, esto es, los inversores, los que habrían de quedar sujetos a tributación de acuerdo con el volumen de beneficios obtenidos. Porque no es la sociedad la que se ve beneficiada como consecuencia de la inversión (de hecho, como ya se ha señalado, la SOCIMI ha de distribuir el 90% de los beneficios a los inversores), sino que lo son los inversores.

339. Nótese, por otra parte, que no se contempla el otorgamiento de un trato fiscal más favorable a aquellas actividades que no han sido calificadas por la Ley 11/2009 como principales pero que, sin embargo, podrían coadyuvar a potenciar aquéllas. Así sucede, por ejemplo, con los servicios de administración de fincas que sean llevados a cabo por la propia SOCIMI.

A este respecto cabe plantearse hasta qué punto en el presente caso resulta respetado el principio de capacidad económica, ya que la referida exención total de los dividendos obtenidos de la SOCIMI a efectos del IRPF implica que tanto aquel accionista que percibe unas rentas considerablemente bajas como aquel otro que percibe unas rentas elevadas no tributen por la obtención de dichos rendimientos. Téngase presente que, con carácter previo, la SOCIMI ha satisfecho ya un 19% del conjunto de los rendimientos, con independencia de a quien se repartan con posterioridad. Desde nuestro punto de vista son los accionistas de rentas altas quienes resultan más beneficiados con la adopción de esta regulación, al percibir unos ingresos superiores a aquellos que recibe el inversor de rentas bajas. En efecto, el hecho de que cualquier accionista de una SOCIMI no tribute por los rendimientos obtenidos (sino que lo hace por el vehículo) beneficia proporcionalmente más a un accionista persona física con grandes rentas que a los pequeños inversores. ¿No termina potenciándose con ello, al igual que sucede, por ejemplo, en las SICAVs, la inversión de grandes masas de capital perteneciente a un reducido grupo de sujetos? Desde nuestro punto de vista, así es. Y ello a pesar de que, *a priori*, lo que habría de potenciarse sería la participación de los pequeños y medianos ahorradores e inversores, en aras de alcanzar la deseada flexibilización y dinamización del mercado de la vivienda en alquiler.

Ciertamente la Ley 11/2009 incrementa las posibilidades de origen de los ingresos de las SOCIMI respecto de aquello que sucedía con los Fondos de Inversión Inmobiliaria. A pesar de ello, se adopta un criterio más restrictivo que el existente en relación con los REITs. Así sucede, por ejemplo, respecto de la norma de permanencia de los inmuebles en el patrimonio por un plazo de hasta siete años, impidiéndose así que pueda desprenderse del inmueble con motivo, por ejemplo, de la existencia de una coyuntura favorable existente antes del transcurso de dicho plazo de tiempo.

Como ya hemos tenido ocasión de analizar a lo largo de la presente obra, la principal razón de ser de la anterior situación se concreta en el hecho de que las SOCIMI no persiguen hacer frente a la falta de estructuración y, en ocasiones, de profesionalización del mercado de la vivienda de alquiler en nuestro país. Así, por ejemplo, no se dispone la existencia de un número mínimo de inmuebles ni se prevé la imposibilidad de que un solo inmueble pueda llegar a superar un determinado porcentaje del activo de estas sociedades³⁴⁰. Igualmente su finalidad no es la de favorecer la gestión de las VPO a las Administraciones Públicas. De este

340. Por el contrario, como se ha señalado en otro punto del presente trabajo, en Estados Unidos existen numerosos REITs especializados en la construcción, gestión y explotación de determinados tipos de inmuebles tales como hospitales, hoteles, etc.

modo, mientras en relación con los FII se prevé la máxima diversificación posible, tratándose de las SOCIMI nada se señala acerca del número mínimo de inmuebles que deban integrar su patrimonio, así como sobre si tienen que representar, como máximo, un valor determinado dentro del conjunto patrimonial.

Existe la posibilidad de participar e invertir en una SOCIMI a través de la aportación de inmuebles. Ahora bien, al mismo tiempo se dispone la obligación de devolución del mismo inmueble a quien lo hubiese aportado una vez transcurrido un determinado período de tiempo, durante el cual es innegable que la SOCIMI se habrá beneficiado de su tenencia en su patrimonio, habiéndose aprovechado a su vez el aportante del desarrollo de una gestión profesional, optimizada en la explotación de sus inmuebles, y diversificando el riesgo resultante de no haberlos podido alquilar o, en su caso, de no haberlos podido alquilar de la manera más beneficiosa posible y por sus propios medios.

En resumen, a la luz de la actual regulación otorgada a estas sociedades, las SOCIMI, para que las mismas puedan llegar a jugar un papel significativo dentro del ámbito de la vivienda de alquiler será necesario que concurren las siguientes condiciones. En primer lugar, que haya entidades que quieran o que puedan adquirir dicha condición. En segundo término, que dichas entidades logren atraer un número suficiente de inversores al mercado inmobiliario de alquiler. E igualmente será necesario que exista una mayor demanda de vivienda en alquiler, así como que dichas entidades provoquen la expansión de la oferta de vivienda en alquiler, de manera que la misma sea de calidad y a precios razonables.

Ello requiere la existencia de una normativa reguladora de estas entidades que resulte acorde con su finalidad, a saber, la promoción de la vivienda de alquiler. Y, tal y como hemos indicado, será igualmente necesario que existan entidades interesadas en su configuración o en su conversión en SOCIMI³⁴¹, en relación con lo cual habrá que tener presente circunstancias tales como los gastos de transformación y de reestructuración de sociedades o Fondos de Inversión Inmobiliaria para su adaptación a la normativa reguladora de las SOCIMI, el límite del recurso al préstamo que, sin lugar a dudas, será tomado en consideración por los promotores y constructores³⁴² o la necesaria flexibilidad que ha de producirse en la gestión del vehículo ofrecido al efecto.

341. Recuérdese que, tal y como señala el art. 1.1.2 de la Ley 11/2009, «Tienen la consideración de SOCIMI aquellas sociedades anónimas cotizadas cuyo objeto social principal sea el establecido en el artículo 2 de la presente Ley».

342. En el caso específico de los REITs puede constatarse a través, por ejemplo, de la experiencia norteamericana, su papel como instrumentos adecuados para que constructores, promotores y propietarios obtengan capital a través de recursos propios.

Así las cosas, al objeto de que las SOCIMI puedan ser capaces de atraer capitales habrán de ser lo más flexibles posibles, circunstancia que habrá de quedar reflejada tanto en la estructura del vehículo como en el número y la condición de los sujetos que puedan participar como inversores. En otras palabras, habrá que tener presente el número y la calidad de los inversores. En este sentido se ha de volver a recordar que la Ley 11/2009, no sólo no permite la adopción de la estructura fiduciaria³⁴³, sino que tampoco contiene medidas destinadas a generalizar el tipo y el número de accionistas.³⁴⁴

Si se pretende que las SOCIMI constituyan un verdadero instrumento destinado a promocionar el mercado de la vivienda en alquiler en nuestro país ha de tratar de canalizarse el ahorro individual, garantizándose que las inversiones realizadas lo sean necesariamente en vivienda y que dichas inversiones se realicen preferentemente en nuestro ámbito territorial interno³⁴⁵. Todo ello con el objetivo de fomentar la especialización de estas sociedades y de otorgar a las mismas una estructura societaria flexible.

Por otra parte, de cara a la consecución de esta flexibilidad habrá que tomar igualmente en consideración el derecho del que puedan ser titulares las SOCIMI

343. De hecho ni siquiera se permite a los Fondos de Inversión Inmobiliaria poder reconvertirse en SOCIMI (a diferencia de lo que sucedió, por ejemplo, en el ordenamiento francés hacia el año 2003) sin perderse por ello el carácter no societario de los fondos, lo que contribuiría a simplificar su gestión. Téngase presente, por otra parte, que, en el caso específico de los REITs, la forma societaria no es siempre la más conveniente, dada la creciente importancia adquirida por el *business trust* como instrumento financiero en los negocios internacionales. *A priori* cabe estimar que la elección de la forma de *trust* o de la de sociedad será tomada por el operador jurídico-económico, que deberá entrar a valorar la adecuación de cada estructura a sus finalidades, así como los costes de creación y de transformación y las características inherentes a cada estructura tales como su regulación básica, su tratamiento fiscal y concursal, analizándose igualmente las razones de su utilización. A este respecto cabe aludir a la existencia de múltiples factores que advierten de la necesidad de adoptar un vehículo de carácter estable tales como la propia gestión de la SOCIMI en el mantenimiento de las propiedades, el cobro de los alquileres y, en definitiva, el hecho de que, siendo su finalidad principal la promoción de la propiedad inmueble en alquiler (especialmente vivienda) así como la promoción del ahorro público seguro y diversificado sobre inmuebles, demandan adoptar un vehículo que no persiga tanto intereses privados o la maximización del beneficio sino, por el contrario, la vinculación de una serie de inmuebles a la consecución de dichas finalidades, es decir, un *trust*.

344. Medidas de carácter restrictivo pueden encontrarse, por ejemplo, en los ordenamientos de Singapur y Japón, así como en los de Alemania, Australia, Canadá y Corea; concretamente en estos últimos cuatro países cada inversor no puede tener más del 10%.

345. En este sentido la actual normativa adolece de incentivos orientados en esta dirección, no habiéndose introducido además ninguna limitación respecto de aquellas inversiones que puedan realizarse en inmuebles extranjeros.

para la explotación de los inmuebles, teniendo presente a este respecto que el art. 2.1.a) de la Ley se refiere únicamente a «arrendamientos». Así, por ejemplo, en tanto en cuanto una parte del alquiler se encuentra protegida (la referente a las viviendas de protección oficial), cabría la posibilidad de plantearse el establecimiento de diversos mecanismos destinados a facilitar que las SOCIMI pudieran incorporar en sus patrimonios vivienda protegida en alquiler en aras, no ya sólo de diversificar sus políticas, sino también de lograr la consecución de verdaderas políticas públicas. En efecto, dicha vivienda protegida en alquiler podría terminar atrayendo inversores siempre y cuando se alcanzara una considerable diversificación en su desarrollo.³⁴⁶

Las SOCIMI han de convertirse en unos instrumentos susceptibles de proporcionar unas ventajas fiscales reales superiores a las que, hasta la fecha, han proporcionado otras figuras tales como las sociedades de inversión inmobiliaria y los fondos de inversión inmobiliaria. Igualmente, deben ofrecer las máximas garantías a los inversores a través de actuaciones tales como la diversificación de activos y la minimización del riesgo.³⁴⁷

¿Y qué mecanismos podrían adoptarse para potenciar dicha diversificación, tanto a nivel estatal como internacionalmente? Si estamos de acuerdo en que la Ley 11/2009 debe servir para alcanzar una inversión diversificada geográficamente en el riesgo, en aras de lograr, por ejemplo, una mayor dinamización del alquiler en nuestro país, podría primarse éste concediendo algún incentivo fiscal adicional o, en otro caso, limitando la inversión susceptible de ser realizada en inmuebles extranjeros.

346. Incluso cabría la posibilidad de plantearse qué sucedería respecto de aquellos otros derechos de los que un propietario pudiera llegar a disponer en favor de otro, adquiriendo este último el uso exclusivo del inmueble y percibiendo aquél, como contrapartida, una renta. Desde nuestro punto de vista se trata igualmente de mecanismos a través de los cuales podría darse cumplimiento al mandato constitucional establecido en el art. 47 de la Norma Fundamental. Nos hallamos, en el presente caso, ante un conjunto de derechos de naturaleza diversa y a través de los cuales se otorgan un conjunto de derechos a las distintas partes intervinientes en la relación jurídica. Así sucede, entre otros, con los derechos reales de usufructo, uso y habitación, así como con la enfiteusis. En esta línea se sitúa el ordenamiento británico, en el que se contempla la posibilidad de que puedan obtener el beneficio fiscal de los REITs aquellos ingresos obtenidos por derechos de explotación de una finca, diferentes del arrendamiento, en contraposición con aquellos otros que se obtendrían por la disposición de la misma (véase a este respecto la s. 107 de la *Finance Act Law* de 2006, relativa a las llamadas *licences*).

347. Recuérdese a este respecto que la razón principal por la que se creó la figura de los REIT no fue otra que la promoción de la vivienda en alquiler.

Al objeto de alcanzar una verdadera generalización de la inversión en vivienda en alquiler (eliminando, además, todo eventual atisbo de riesgo), podrían establecerse mínimos de inmuebles a tener por las SOCIMI más elevados que aquel que prevé el art. 3.4 de la Ley 11/2009 (3 inmuebles), fijándose en cambio un porcentaje menos flexible de representación de uno de ellos en el total del patrimonio de la sociedad.³⁴⁸

Asimismo cabe plantearse como objetivo la consecución de una diversificación entre vivienda en alquiler y otros tipos de propiedad inmueble en alquiler. Ahora bien ello implicaría la necesidad de que la SOCIMI en cuestión llevase a cabo una distracción de aquellos recursos que estuviesen destinados a la adquisición y explotación de viviendas en alquiler³⁴⁹. En la actualidad el art. 2.1.a) de la Ley 11/2009 se limita a referirse a la «*adquisición y promoción de bienes de naturaleza urbana para su arrendamiento*», circunstancia ésta que podría llegar a originar, por ejemplo, que las SOCIMI terminen especializándose en el alquiler de locales comerciales en detrimento del mercado de vivienda, no siendo esta la finalidad para la que se dispuso su creación.

A nuestro juicio una posibilidad interesante podría ser acometer una diversificación entre inversiones directas en inmuebles (esto es, las llevadas a cabo a través de la adquisición y la promoción, que constituyen las únicas actuaciones a las que se refiere el art. 2.1.a) de la Ley), aquellas otras que puedan efectuarse en otros inmuebles que no constituyan necesariamente fincas (con las limitaciones que establece el art. 2.3 de la Ley) y, finalmente, en otros inmuebles que no tienen esta consideración en sentido estricto (recogidos en el art. 2.4 de la Ley).³⁵⁰

Así, por ejemplo, la adquisición de créditos hipotecarios podría dar lugar al desarrollo de actuaciones de colaboración entre las SOCIMI y las entidades de crédito beneficiándose estas últimas de una eventual disminución del riesgo del crédito, que resultaría asumido por la SOCIMI, favoreciéndose además con ello

348. Como ya sabemos el citado precepto de la Ley 11/2009 permite en la actualidad que un inmueble pueda llegar a representar hasta el 40% del patrimonio.

349. En efecto piénsese que, dado un mercado débil de alquiler, el objetivo principal de la SOCIMI ha de ser el mercado de la vivienda en alquiler. Y únicamente en el supuesto de que resultase necesario para diversificar el riesgo o para incrementar el rendimiento de los inversores éstos deberían poder invertir en el alquiler de inmuebles de otra naturaleza.

350. En el caso concreto de Estados Unidos aproximadamente un 10% de los activos de los REITs se encuentran invertidos en derechos de hipoteca. Dentro de nuestro ordenamiento, como ya se ha señalado, el listado de inmuebles se encuentra recogido en el art. 334 del Código Civil, destacando de entre dicho listado los créditos hipotecarios y las concesiones administrativas del art. 334.10 del Código Civil.

la refinanciación de aquéllas. Por su parte la SOCIMI procedería a la adquisición de activos fuertes susceptibles de operar como garantía (caso, por ejemplo, de los créditos con garantía hipotecaria sobre bienes inmuebles), logrando además una mayor diversificación de su propio riesgo, al adicionar a aquellos activos que se encuentran directamente relacionados con alquileres otros vinculados con el dominio.³⁵¹

Tal y como hemos tenido ocasión de analizar, al amparo de la actual regulación existente las SOCIMI no se hallan facultadas para invertir en valores hipotecarios, ya se trate de bonos, de cédulas, de participaciones hipotecarias, de bonos de titulización hipotecaria o de certificados de transmisión de hipotecas. En nuestra opinión, sin embargo, si se permitiese dicha posibilidad se facilitaría a la propia SOCIMI y a sus inversores la ya analizada labor de diversificación de riesgos, coadyuvándose además a una adecuada refinanciación de las entidades de crédito, y, en definitiva, a una mejora de las condiciones del mercado hipotecario de operaciones de préstamo.

¿Qué mecanismos se establecen de cara a garantizar la liquidez de las acciones sobre las SOCIMI? *A priori* dicha liquidez resulta garantizada a través de su obligatoria cotización en un mercado regulado. No obstante conviene recordar que existen importantes diferencias entre el régimen fiscal diseñado respecto de los REITs en los distintos ordenamientos internacionales y el previsto para las SOCIMI en nuestra Ley 11/2009, lo cual podría llegar a suscitar una cierta desconfianza entre los inversores a la hora de inclinarse por uno u otro mecanismo. A ello se ha de añadir además que nuestra normativa interna no termina de clarificar la cuestión relativa a la existencia de máximos de acumulación de acciones en una misma persona, a diferencia de lo que sucede en las principales regulaciones de Derecho Comparado existentes.

Sin lugar a dudas uno de los principales objetivos que debe perseguir el régimen jurídico de las SOCIMI es el de mejorar la oferta de calidad de viviendas el alquiler, proporcionando así una oferta más amplia y de mayor calidad tanto de la vivienda como de los restantes inmuebles que se hallen en situación de alquiler. Debe tratar de promoverse, dada la actual situación de carestía que afecta a dicha oferta en nuestro país, la incorporación de los titulares de las fincas (ya sean personas físicas o jurídicas), arbitrándose además diversos mecanismos destinados a lograr que el actual parque de viviendas promovidas para su venta existente

351. Adicionalmente estos créditos hipotecarios conllevan una considerable liquidez permanente que, sin lugar a dudas, contribuye a fortalecer la inversión en inmuebles. Y, en el supuesto de que se autorizase la incorporación a los mismos de concesiones administrativas, podría favorecerse el desarrollo de políticas públicas.

se alquile profesionalmente a través de esta clase de sociedades. Ello facilitará la atracción de capitales destinados a invertir, adquirir y promocionar en vivienda en alquiler en nuestro país.³⁵²

La consecución de esta oferta amplia y de calidad de viviendas en alquiler permitirá, asimismo, satisfacer aquellas necesidades de vivienda orientadas hacia una mayor flexibilidad y hacia la fijación de unos precios más asequibles³⁵³. Somos conscientes, no obstante, que el logro de dichas finalidades exigiría, en buena medida, la introducción de diversas reformas normativas en otros textos legales tales como la Ley de Arrendamientos Urbanos o incluso la propia Ley de Enjuiciamiento Civil, destinadas a proporcionar mayores garantías tanto a los inquilinos como a los propietarios.³⁵⁴

352. En la actualidad dentro del ordenamiento norteamericano se contempla, al hilo del régimen fiscal de los REITs, la realización por parte de estos últimos de un conjunto de prestaciones, ya sea de manera directa o indirecta, en aras del mantenimiento, cuidado y mejora de los inmuebles que conforman su patrimonio. Igualmente en aras de alcanzar una mayor movilidad geográfica y una mayor disponibilidad de capital se exige a los inquilinos una cierta estabilidad, fomentándose así la realización de alquileres de larga duración.

353. En esta línea una posibilidad podría ser, por ejemplo, incluir en la Ley 11/2009 determinadas medidas incentivadoras destinadas a que aquellos sujetos que inviertan en las SOCIMI puedan adquirir, simultáneamente, la condición de inquilinos de las viviendas y demás inmuebles que éstas tuviesen. Ello podría contribuir a reforzar la generalización y la atracción de capitales hacia el alquiler.

354. En este sentido creemos que ha de ser saludada con satisfacción la reciente reforma operada en la LAU por la Ley 19/2009, de 23 de noviembre, de medidas de fomento y agilización procesal del alquiler y de la eficiencia energética de los edificios, cuya entrada en vigor se produjo el 24 de diciembre de 2009 y que, entre otras medidas, plantea un desalojo forzoso en un plazo no superior a 15 días tras expirar el periodo voluntario de lanzamiento pactado entre el casero y el inquilino, contemplándose la posibilidad de que propietario e inquilino puedan llegar a un pacto durante el proceso y no hallándose obligado aquél (el propietario) a prorrogar el contrato un mínimo de cinco años. Concretamente la citada normativa persigue agilizar los trámites judiciales que debe afrontar el propietario de una vivienda para desalojar a inquilinos morosos y cobrar las rentas pendientes. Así las cosas se plantea la ejecución directa del desahucio en un plazo no superior a 15 días y sin ulteriores trámites en el supuesto de que los inquilinos no cumplan con el plazo acordado para el desalojo voluntario, no inferior a 15 días y que se puede alargar hasta un año. La sentencia condenatoria será suficiente para ejecutar el desahucio en el día y hora señalados, previéndose además la posibilidad de que las partes puedan llegar a un pacto durante el proceso, de manera que el propietario puede asumir el compromiso de condonar al inquilino total o parcialmente la deuda, a cambio del desalojo voluntario del inmueble en el plazo que establezca el arrendador, que no podrá ser inferior a 15 días. No obstante, no se establece ningún plazo máximo para el desalojo voluntario, que puede prolongarse incluso a un año. Otro de los cambios operados es el relativo a la reducción

Dada la actual regulación existente son varias las dificultades que se plantean de cara a que entidades ya creadas decidan pasar a operar como SOCIMIs, atrayendo así flujos de capital. Por ejemplo, los requisitos necesarios para su constitución y los costes derivados de los mismos son considerables. No se prevé la posibilidad de que un Fondo de Inversión Inmobiliaria pueda pasar a constituir una SOCIMI, dada la imposibilidad de mantener su estructura no societaria. Las distintas vías existentes para acudir al préstamo son reducidas. Y, como hemos tenido ocasión de analizar, no se admiten las llamadas SOCIMIs «cerradas», esto es, aquellas en las que puedan integrarse los pequeños y medianos ahorradores o inversores.³⁵⁵

Ha de tratarse necesariamente de una sociedad anónima, no admitiéndose en cambio la figura del *trust* caracterizadora de los REITs, más adecuada quizás cuando lo que se persigue es, como sucede en el presente caso, el fomento de la actividad inmobiliaria a través de los recursos propios.

En resumen, las SOCIMI han de quedar orientadas a la consecución de una mayor oferta y demanda del mercado de la vivienda en alquiler. Y ello pasa, necesariamente, por la adopción de un conjunto de medidas, obviadas hasta la fecha, tales como incentivar especialmente la inversión en viviendas radicadas en nues-

de dos meses a uno del plazo que debe transcurrir entre el momento en que el arrendador exige por requerimiento el pago de las deudas atrasadas y el momento en que puede presentar una demanda. Un acto que el inquilino podrá evitar si paga todas las mensualidades atrasadas en este periodo. De este modo, si con anterioridad a la fecha fijada para el lanzamiento se entregase la cantidad debida al demandante, se dictaría auto declarando ejecutada la sentencia, a no ser que el demandante decidiese lo contrario. Por otra parte se admite que todas las acciones, tanto de desahucio como de reclamación de rentas, puedan tramitarse a través de un juicio verbal, diseñándose así un procedimiento más rápido y sencillo que permite al Tribunal dictar sentencia en cinco días en los casos de desahucio de la finca urbana. El arrendador no queda vinculado por completo a un contrato mínimo de cinco años, ampliándose los supuestos en los que no procede la prórroga obligatoria del contrato de alquiler, que tiene una duración de cinco años. Así las cosas el propietario podrá rescindir el contrato si necesita ocupar la vivienda para uso propio, pero también para el de sus padres, hijos o cónyuge en los casos de sentencia firme de divorcio o nulidad matrimonial, siempre que así figure en el contrato. Y, en el supuesto de que antes del transcurso del plazo de tres meses no se produjera esta ocupación, el arrendador estaría obligado a reponer al arrendatario el uso de la vivienda e indemnizarle por los gastos del desalojo. Asimismo, en garantía de la seguridad jurídica se prevé que tal circunstancia deba hacerse constar expresamente en el contrato de arrendamiento inicial.

355. A mayor abundamiento, no se establecen límites máximos de porcentaje en beneficios ni un número mínimo de socios y/o de inmuebles en el patrimonio de la sociedad. Tampoco se fija una limitación al hilo de la eventual acumulación de acciones en un solo inversor, lo que termina perjudicando la pretendida generalización del alquiler.

tro país (incluidas las Viviendas de Protección Oficial) o flexibilizar el régimen de los inmuebles en los que resulte posible invertir (admitiendo, por ejemplo, los valores hipotecarios, las hipotecas, la constitución de derechos reales, las concesiones administrativas, etc.). Porque difícilmente el pequeño inversor podrá animarse a aportar a la sociedad los inmuebles de los que es propietario dada la actual situación de acumulación de fincas a movilizar existente. Ello motivará que se acuda prioritariamente a aquellos inmuebles de los que son propietarias las inmobiliarias que dependen de una u otra forma de las entidades de crédito (caso de aquellas fincas que se encuentren en situación de ejecución, así como de aquellas otras que no se hayan logrado vender o que, sencillamente, no hayan sido terminadas por sus promotores).

Si lo que se pretende es fomentar y sanear el mercado del alquiler de vivienda, ha de tratar de alcanzarse una mayor estabilidad y accesibilidad en favor de los arrendatarios, así como una mayor seguridad para el propietario. Y ello exige contar con el conjunto de elementos necesarios para poder generalizar la inversión en inmuebles de alquiler.

BIBLIOGRAFÍA

- AGUILÓ, M. J. y MARTÍN, N., «Comercialización en España de las IICs extranjeras», en la obra colectiva *La protección de los partícipes en los Fondos de Inversión*, KPMG y Moreno-Luque Abogados, Madrid, 1997.
- AMADO GUIRADO, J., *Gestión fiscal de patrimonios*, CISS, Valencia, 1998.
- ARGENTE ÁLVAREZ, J., «Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI)», *Carta Tributaria Monografías*, núm. 1, 2010.
- ARRANZ PUMAR, G., «Los Fondos de Titulización de Activos y sus Sociedades Gestoras», en la obra colectiva *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. VI, SOPEC, Madrid, 1999.
- AZCOITA, G. y BORQUE, J., «La actitud del ahorrador particular frente a las distintas opciones de inversión colectiva», *Papeles de Economía Española. Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 35, 1991.
- BROSETA PONT, M., «La sociedad gestora en los fondos de inversión mobiliaria», en la obra colectiva *Coloquio sobre el régimen de los Fondos de Inversión Mobiliaria*, Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1974.
- CACHÓN BLANCO, J. E., «Fondos de pensiones y sus entidades gestoras», en la obra colectiva *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. VI, SOPEC, Madrid, 1999.
- *Derecho del Mercado de Valores*, tomo I, Dykinson, Madrid, 1992.
- CALVO VÉRGEZ, J., *Las Instituciones de Inversión Colectiva en la imposición directa*, Thomson-Civitas, Madrid, 2008.
- *Fiscalidad de los Planes de Pensiones*, La Ley, Madrid, 2008.

- CAÑO ALONSO, J. C., *Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus accionistas o partícipes*, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2004.
- CASTILLA, M., *Titulización de créditos*, Civitas, Madrid, 2002.
- CORDÓN EZQUERRO, T., «El régimen especial de las sociedades patrimoniales y de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», en la obra colectiva *El Impuesto sobre Sociedades y su reforma para 2007*, Madrid, Civitas, 2006.
- DOMÍNGUEZ MARTÍNEZ, J.M. y LÓPEZ DEL PASO, R., «Compra vs. alquiler de vivienda habitual: un análisis comparativo aplicado», *Cuadernos de Información Económica*, núm. 194, 2006.
- EMBID IRUJO, J. M., «Aproximación al significado jurídico de las sociedades y fondos de capital-riesgo», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 22, 1986.
- EPRA (European Public Real Estate Association), *European REIT regimes and the impact of the ec treaty freedoms*, Loyens Loeff, 2005.
- ESTEBAN PAÚL, A., *Fiscalidad de los productos financieros*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2005.
- «Régimen Fiscal de las Instituciones de Inversión Colectiva», *Perspectivas del Sistema Financiero Español*, núm. 55, 1996.
- ESTEVE CLARAMUNT, M., «Clubs de Inversión en Bolsa», *Boletín de Estudios Económicos*, núm. 91, 1974.
- FALCÓN Y TELLA, R., «El nuevo régimen fiscal especial de las SOCIMI o S-REITs», *Quincena Fiscal*, núms. 1-2, 2009.
- FARRANDO MIGUEL, I., «La inversión a través de Instituciones de Inversión Colectiva», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 51, 1993.
- FERNÁNDEZ FLORES, F., *Derecho y Política Bursátil*, Vol. I, Comercial y Artes Gráficas, Barcelona, 1972.
- FERNÁNDEZ-RAÑADA Y DE LA GÁNDARA, P., «Instituciones de Inversión colectiva», *Papeles de Economía Española*, núms. 18 y 19, 1984.
- «Instituciones de Inversión Colectiva», *Papeles de Economía Española, Suplementos sobre el Sistema Financiero*, núm. 12, 1985.
- FERNÁNDEZ RUIZ, J. L., *Fundamentos de Derecho Mercantil*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1991.
- GIL-ROBLES Y GIL-DELGADO, A., «El deber de información en las Instituciones de Inversión Colectiva y la actividad sancionadora de la Administración del Esta-

- do», en la obra colectiva *La protección de los partícipes de los Fondos de Inversión*, KPMG-Moreno Luque Abogados, Madrid, 1997.
- GONZÁLEZ NAVARRO, E., *Propuesta de normalización contable de los Planes y Fondos de Pensiones*, ICAC, Ministerio de Economía y Hacienda, Madrid, 1991.
- HERNÁNDEZ SÁINZ, E., «La internacionalización de los mercados de valores y la lucha contra los abusos de los mercados transfronterizos». *Revista de Derecho Bursátil*, núm. 103, 2006.
- IGLESIAS PRADA, J. J., «Aproximación al estudio de las sociedades de capital-riesgo», en la obra colectiva *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantías en el mercado financiero*, Facultad de Derecho de la Universidad Complutense de Madrid, 1990.
- JULIANI FERNÁNDEZ DE CÓRDOBA, I., «El mercado inmobiliario: Instituciones de Inversión Colectiva, entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas y una aproximación a los REIT», *Documentos del IEF*, núm. 22, 2007.
- LEIRADO CAMPO, L., «Mercado de la vivienda. Evolución reciente. Una visión del estado de la cuestión.» *Papeles de Economía Española*, núm. 109, 2006.
- MADRID PARRA, A., «Las Sociedades Mutualistas y las Instituciones de Inversión y Financiación Colectiva», en la obra colectiva *Lecciones de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 2000.
- MARCOS BERMEJO, J. M., «Aspectos operativos de los Fondos de inversión garantizados», *ICE*, núm. 764, 1997.
- MARTÍNEZ SEDANO, M. A., «Las instituciones de inversión colectiva como instrumento canalizador del ahorro: los fondos de inversión», en la obra colectiva *El papel del Ahorro e Inversión en el Desarrollo Económico*, Federación de Cajas de Ahorro Vasco-Navarras, Vitoria, 1995.
- MENDILUCE FRADERA, E., *El Mercado inmobiliario español: Propuesta de implantación de un régimen REIT*, ESADE, 2005.
- NASARRE AZNAR, S. y RIVAS NIETO, E., «La naturaleza jurídico-privada y el tratamiento fiscal de las nuevas Sociedades Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (SOCIMI) en la Ley 11/2009», *Revista de Contabilidad y Tributación*, núm. 321, 2009.
- NAZIR ALONSO, Y., «Incidencia de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, reguladora de las instituciones de Inversión Colectiva, en relación a la tributación de las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) en el Impuesto sobre Sociedades», en la obra colectiva *Estudios de Derecho Financiero en Homenaje al Profesor Calvo Ortega*, tomo II, Lex Nova, Valladolid, 2005.

- *Fiscalidad de las Sociedades y Fondos de Inversión mobiliaria*, Lex Nova, Valladolid, 1998.
- ORTI VALLEJO, A. y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R. (Coords.) *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, ThomsonReuters-Aranzadi, Pamplona, 2009.
- PRATS ESTEVE, J. M., *Mito y realidad de los Fondos de Inversión*, Ediciones Deusto, Bilbao, 1971.
- RAMOS MUÑOZ, D. y RUIZ ALMENDRAL, V., «Los problemas tributarios de las Sociedades de Inversión de Capital Variable», *Quincena Fiscal*, núm. 18, 2006.
- RICO ARÉVALO, B., «Constitución, modificación y control de las Instituciones de Inversión Colectiva», en la obra colectiva *La protección de los partícipes de los Fondos de Inversión*, KPMG y Moreno-Luque Abogados, Madrid, 1997.
- RODRÍGUEZ ARTIGAS, F., «Entidades del mercado de inversión colectiva. Instituciones de Inversión Colectiva. Sociedades y Fondos de Inversión», en la obra colectiva (Dir.: A. Alonso Ureba y J. Martínez-Simancas) *Instituciones del Mercado Financiero*, Vol. IV, SOPEC, Madrid, 1999.
- «Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 35, 1989.
- «Instituciones de Inversión Colectiva (Sociedades y Fondos de Inversión)», en la obra colectiva *Nuevas entidades, figuras contractuales y garantía en el mercado financiero*, Consejo General de los Colegios Oficiales de Corredores de Comercio y Facultad de Derecho de la universidad Complutense de Madrid, 1990.
- RODRÍGUEZ-RAMOS LADARIA, L., «Fiscalidad de las inversiones en instituciones de inversión colectiva extranjeras (una laguna en el Proyecto de Ley del IRPF)», *Impuestos*, núm. 23-24, 2006.
- RODRÍGUEZ MÁRQUEZ, J., «La nueva configuración del régimen especial de las entidades dedicadas al arrendamiento de viviendas», *Documentos del IEF*, núm. 12, 2007.
- SÁNCHEZ BLÁZQUEZ, V. M., «Régimen fiscal de las Sociedades y Fondos de Inversión Inmobiliaria», *Impuestos*, tomo I, 1994.
- SÁNCHEZ CALERO, F., *Instituciones de Derecho Mercantil*, Revista de Derecho Privado, Madrid, 1996.
- SANZ GADEA, E., *Transparencia Fiscal Internacional*, Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, 2002.

- SERRANO SOLDEVILLA, A. D., «Las sociedades mutualistas y las Instituciones de inversión y financiación colectiva», en la obra colectiva *Lecciones de Derecho Mercantil*, Tecnos, Madrid, 2000.
- TAPIA HERMIDA, J. A., *Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulación*, Dykinson, Madrid, 1997.
- «El Nuevo Reglamento de Instituciones de Inversión Colectiva», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 40, 1990.
 - «La gestión de los Fondos de Pensiones (un análisis jurídico)», *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*, núm. 30, 1988
- TUSQUETS TRÍAS DE BES, F., *La Sociedad de Inversión Mobiliaria de Capital Variable (SIMCAV)*, Marcial Pons, 2001.
- VERDERA Y TUELLS, E., «La constitución de los Fondos de Inversión Mobiliaria», en la obra colectiva *Coloquio sobre el régimen de los Fondos de Inversión Mobiliaria*, Instituto de Estudios Bancarios y Bursátiles, Bilbao, 1974.
- VIERA GONZÁLEZ, A. J., *Las sociedades de capital cerradas*, Thomson-Aranzadi, Pamplona, 2002.
- WHITEHEAD, CHRISTINE M.E., «Una perspectiva internacional de los mercados de la vivienda», *Papeles de Economía Española*, núm. 109, 2006.

Colección de Fiscalidad

Dirección

Ana María Delgado García
Universitat Oberta de Catalunya

Rafael Oliver Cuello
Universitat Pompeu Fabra

Consejo editorial

Felipe Alonso Murillo
Universidad de Valladolid

Montserrat Casanellas Chuecos
Universitat de Barcelona

Pedro José Carrasco Parrilla
Universidad de Castilla-La Mancha

Amable Corcuera Torres
Universidad de Burgos

Esteban Quintana Ferrer
Universitat de Girona

Ángel Urquizu Cavallé
Universitat Rovira i Virgili

Proceso de evaluación y selección de obras

La Colección de Fiscalidad tiene por objeto dar difusión a los trabajos de investigación relativos a la materia tributaria. En su proceso editorial, respeta los principales criterios de calidad, tales como la homogeneidad en su línea editorial, centrada en publicaciones científicas, la regularidad de las obras publicadas y la existencia de un proceso de evaluaciones previas por parte de expertos en la materia, así como la presencia de un consejo editorial formado por profesionales del Derecho e investigadores de reconocido prestigio.

Los criterios para la evaluación y selección de las obras publicadas en la Colección de Fiscalidad son los siguientes:

- La Colección de Fiscalidad publica exclusivamente obras inéditas que versen sobre la materia de la fiscalidad en el ámbito estatal, autonómico o local, o bien desde la perspectiva internacional, y que posean un carácter de investigación científica.

- Las obras deben estar escritas en lengua castellana y deben contener el título del trabajo, el nombre del autor o autores y su situación académica o profesional, con referencia, en su caso, a la institución a la que pertenezcan.
- La obra debe respetar la estructura común de los trabajos de investigación, realizando las correspondientes citas a pie de página e incorporando una bibliografía y un índice del trabajo.
- Debe acompañarse la obra de un breve resumen del contenido del trabajo, de un máximo de 300 palabras.
- Las obras deben enviarse por correo electrónico a las direcciones de cualquiera de los directores de la Colección de Fiscalidad (adalgadoga@uoc.edu o bien rafael.oliver@upf.edu).
- El Consejo editorial de la Colección de Fiscalidad enviará los originales de las obras, garantizando el anonimato de las mismas, a dos expertos en la materia que no tengan vinculación con la Editorial, para que realicen, en un plazo no superior a dos meses, un informe de valoración sobre la idoneidad de la publicación de la obra y efectúen los comentarios que estimen oportunos sobre la misma.
- Los informes motivados de la evaluación de los expertos serán comunicados a los autores de las obras, por escrito, para que éstos, si lo estiman oportuno, realicen las modificaciones procedentes, en un plazo no superior a un mes.
- El Consejo editorial de la Colección de Fiscalidad, a la vista de los informes de los expertos, realizará una valoración final sobre la idoneidad de la publicación de la obra y comunicará por escrito su decisión a los autores, en un plazo no superior a un mes, motivando las razones del rechazo, revisión o aceptación de la obra, así como, en su caso, la fecha aproximada de su publicación.

Directores:

Ana María Delgado García
Universitat Oberta de Catalunya

Rafael Oliver Cuello
Universitat Pompeu Fabra

Colección de Fiscalidad

- **Fiscalidad de las ONG.** 2008
- **Fiscalidad del deporte.** 2008
- **Administración electrónica tributaria.** 2009
- **La Hacienda Autonómica. Una propuesta alternativa para la Comunidad Valenciana.** 2009
- **Actividades de Derecho Financiero y Tributario. Un enfoque por competencias.** 2009
- **Reforma y armonización de la fiscalidad de los grupos societarios europeos.** 2009
- **Actividades de impuestos. Un enfoque por competencias.** 2009
- **Fiscalidad de la inversión inmobiliaria en el impuesto sobre sociedades: regímenes especiales.** 2010
- **La reforma del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas.** 2010
- **Las cláusulas anti-abuso específicas tributarias frente a las libertades de circulación de la Unión Europea.** 2010