

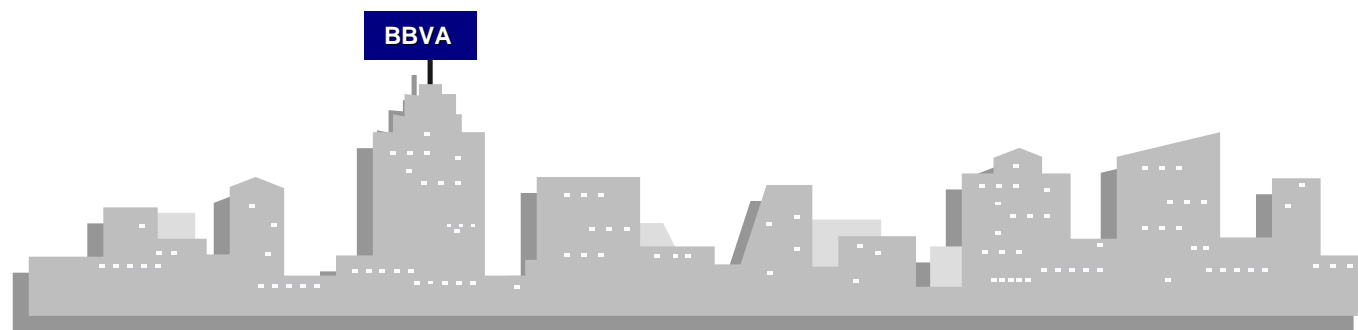


TLFNO: 91 497 48 62
WWW.INMOBILIARIA-UAM.ES

L11/2009

SOCIMI: EL REIT ESPAÑOL

Visión de conjunto
diciembre 2009





ÍNDICE

I.

¿Qué es un REIT?

¿Para qué queremos un REIT?

¿Por qué “no paga impuestos” un REIT?

II.

La SOCIMI española (Ley 11/2009 de 26 de octubre)

Cambios en la Inversión Colectiva Inmobiliaria

Posibilidades de aplicación del modelo



¿ Qué es un REIT ?

- ⇒ Es una compañía
- ⇒ Que invierte en inmuebles y/o los promueve
- ⇒ Que explota los inmuebles
- ⇒ Que no soporta tributación directa (Corporate tax / IS)
- ⇒ Que debe cumplir unos requisitos:
 - ✓ Una actividad restringida
 - ✓ Un coeficiente de inversión ($\approx 70-90\%$)
 - ✓ Una distribución anual de beneficios ($\approx 90\%$ *pay out*)
 - ✓ Otros (variables por países: capital mínimo, cotización, difusión, endeudamiento, diversificación, concentración, etc.)

REIT: Entidad pass-through



¿ Para qué queremos un REIT ?

- ⇒ Para dar **acceso** a cualquier ahorrador/inversor a la inversión inmobiliaria a gran escala
- ⇒ Para dar **liquidez** (mercados de valores) a una inversión esencialmente ilíquida (bienes inmuebles)
- ⇒ Para **diversificar**: combinar en un “valor” inmuebles de distintos tipos, tamaños, usos, localizaciones..
- ⇒ Para **desarrollar un mercado** que dé contrapartida a las empresas que quieran sacar recursos de la venta de sus inmuebles afectos, quedándose como usuarias
- ⇒ Para **ser modernos** ! (otros ya lo han hecho)



¿ Porqué "no paga impuestos" un REIT ?

**PORQUE LOS IMPUESTOS
LOS PAGAN LOS SOCIOS**

¡ Por eso se establece el requisito de pay out !



¿ Por qué “no paga impuestos” un REIT ?

Un *pay out* alto implica algunos inconvenientes...

- ⇒ Incapacidad de capitalizar los recursos generados para hacer más fuerte a la compañía
- ⇒ Necesidad de acudir a ampliaciones de capital para afrontar inversiones / expansión / crecimiento (y en momentos que pueden NO ser buenos en los mercados)
- ⇒ Desconfianza de los acreedores por la falta de reservas (menor acceso al crédito)



Inconvenientes de un pay out alto...

12

JUEVES, 12 DE NOVIEMBRE DE 2009 EL ECONOMISTA

Empresas & finanzas

¿Puede crecer Repsol si reparte en dividendos el 85% de su beneficio?

A fondo

Por Rubén Esteller

Repsol YPF rebajará el dividendo de este año un 19 por ciento, hasta los 85 céntimos por acción. La decisión, que se corroborará en el consejo de administración del próximo mes de diciembre, cuenta, tal y como adelantó *elEconomista*, con el respaldo de Critería y de Pemex, frente a la petición de Sacyr de que se mantengan los 1,05 euros que se pagaron el año pasado.

La propuesta del presidente de la petrolera, Antonio Brufau, está en consonancia con lo anunciado por la compañía, que siempre indicó que su intención era que la retribución al accionista siguiera la marcha de los resultados del grupo.

La petrolera dará a conocer hoy sus números trimestrales, que presentarán una contracción del beneficio cercana al 50 por ciento. Los

Retribución a los accionistas de la petrolera

Evolución del dividendo entregado por Repsol

AÑO	FECHA DE PAGO	A CUENTA (euros)	FECHA DE PAGO	COMPLEMENTARIO (euros)	TOTAL (euros)		IMPUESTO (porcentaje)	RESULTADO NETO (mil. euros)	'PAY OUT' (porcentaje)
					BRUTO	NETO			
2004	05/06/2005	0,250	05/07/2005	0,250	0,50	0,43	18	2.414	25
2005	05/07/2006	0,300	05/07/2006	0,300	0,60	0,51	18	3.120	23
2006	11/01/2007	0,360	05/07/2007	0,360	0,72	0,59	18	3.124	28
2007	15/01/2008	0,500	09/07/2008	0,500	1,00	0,82	18	3.188	38
2008	15/01/2009	0,525	09/07/2009	0,525	1,05	0,86	18	2.711	47

Estimación de 'pay out' para 2009

NÚMERO ACCIONES (millones)	QUÉN HACE LA PROPUESTA	DIVIDENDO COMPLEMENTARIO (euros)	TOTAL BRUTO (euros)	ASÍ SERÍA LA RETRIBUCIÓN SEGÚN EL RESULTADO QUE SE OBTENGA		
				RESULTADO NETO (millones de euros)	RETRIBUCIÓN AL ACCIONISTA (%)	
1.220	Repsol	0,425	0,850	1.400	74	
				1.500	69	
				1.600	65	
	Sacyr	0,525	1,050	1.400	92	
				1.500	85	
				1.600	80	

Bruselas multa con 173 millones a dos cárteles de 10 grupos químicos

Antonio León

BRUSELAS. La Comisión Europea anunció ayer una multa de 173 millones de euros que se repartirán las 24 empresas químicas —pertenecientes a 10 grupos industriales— que se compincharon en dos cárteles para inflar los precios de su producción. El primer pacto ilegal era sobre productos químicos utilizados para evitar la descomposición del PVC durante la fabricación de, por ejemplo, tuberías. El segundo cártel era sobre productos para aumentar la plasticidad, la rigidez y la transparencia de una amplia gama de bienes fabricados con plástico como, por ejemplo las tarjetas de crédito, envases o botellas.

Los grupos sancionados son el holandés Akzo (40,6 millones de euros), el anglo-americano Elementis (32.575.000 euros), el francés Elf Aquitaine incluyendo Arma France (28.646.400 euros), el alemán Baerlocher (1 millón de euros), el suizo Ciba (68.424.000 euros), el italiano Reagens (10.791.000 euros), el suizo Treuhand (348.000 euros), el austriaco Chemson (3.801.600 euros) y el italiano Faci (5.940.000 euros). Al estadounidense Chemtura se le nombró in-

...en resumen...



¿ Por qué “no paga impuestos” un REIT ?

1-> NO tributación a nivel del REIT

2-> Exigencia de distribución alta

3-> SÍ tributación a nivel socio / accionista

Son las “tres caras” de la misma moneda



¿ Por qué "no paga impuestos" un REIT ?

Con ello...

- ⇒ El REIT toma decisiones de inversión / desinversión con **neutralidad fiscal**
- ⇒ El REIT no incorpora a su valoración un **Efecto Impositivo sobre Plusvalías** (implícito, hipótesis de venta de su cartera)
- ⇒ El REIT se ve liberado de las **exigencias de reinversión** para proteger fiscalmente las ganancias de capital
- ⇒ El REIT se puede **comparar** con sus *homólogos* de otros países
- ⇒ El REIT puede **competir** en pie de igualdad con sus *homólogos*, tanto en compra de inmuebles como en captación de recursos en los mercados de capitales
- ⇒ La fiscalidad se resuelve **a nivel del socio**: cada socio de cada país sabrá qué cuentas tiene con su Hacienda



La SOCIMI española

Régimen mercantil y financiero (Ley 11/2009; 26 octubre)

- ⇒ Sociedad Anónima cotizada (en España o UE)
Requisitos de Supervisión, número de accionistas y frecuencia de cotización
- ⇒ Capital mínimo 15 MM €
- ⇒ Actividad principal: Adquisición / promoción de inmuebles urbanos. Inversión en otras SOCIMIs y/o REITs extranjeros. Inversión en sociedades que cumplan requisitos equivalentes de pay-out y apalancamiento, y en IICs inmobiliarias (FIIs SIIs)
- ⇒ Posibles actividades accesorias= máx. 20 % rentas periodo impositivo
- ⇒ Coeficiente de Inversión: 80 % del activo
- ⇒ Coeficiente de explotación: 80 % de las rentas del periodo impositivo deben proceder de rentas de alquiler, directas o indirectas(=dividendos). Se excluyen del cómputo las rentas por ventas de inmuebles y participaciones
- ⇒ Pay out:
 - ✓ 90 % del beneficio por rentas y actividades accesorias
 - ✓ 50 % del beneficio por ventas de activos (+obligación de reinversión en 3A)
 - ✓ 100 % del beneficio por dividendos procedentes de SOCIMIs, REITs, IICIs y resto de entidades aptas



La SOCIMI española

Régimen mercantil y financiero (Ley 11/2009; 26 octubre)

- ⇒ Endeudamiento máximo: 70 % del activo
- ⇒ Periodo mínimo de explotación en arrendamiento de inmuebles:
 - ✓ 3 años (general). También aplica a participaciones en entidades
 - ✓ 7 años (inmuebles autopromovidos)
- ⇒ Prohibida la reserva legal > 20 % del capital. Prohibidas las reservas estatutarias indisponibles
- ⇒ Diversificación: mínimo 3 inmuebles
- ⇒ Concentración: 40 % del activo máximo un solo inmueble

LOS COEFICIENTES DE ACTIVO PERMITEN SUSTITUIR LOS VALORES DE ADQUISICIÓN POR LOS VALORES DE MERCADO



La SOCIMI española

Régimen Fiscal (Ley 11/2009; 26 octubre)

- ⇒ Tributación en Impuesto sobre Sociedades: **18 %** $BI = RCAI * (Divids / RCAI)$
Rentas no cualificadas sujetas al tipo general del Impuesto. Prevista modificación al **19 %** (coord. IRPF)
- ⇒ Exención **20 %** de las rentas de viviendas si representan $\geq 50 %$ activo
- ⇒ Tributación adicional en el socio:
 - ✓ Socio sujeto pasivo IS o IRNR con EP: hasta el **30 %** [18%+12%]
 - ✓ Socio sujeto pasivo IRPF: **Exento** (RCM). GPPs con límites:
Alcance de la Exención GPPs= [(precio adq * 0,1) x años tenencia] – [Σ dividendos percibidos]
 - ✓ Socio sujeto pasivo IRNR sin EP: **Exento** (=IRPF) salvo paraísos fiscales
- ⇒ Pago de dividendos SIN retención o ingreso a cuenta
- ⇒ Sin impuesto de entrada al régimen
Pero los activos recuerdan su procedencia: Presunción de generación lineal de plusvalías (30% / 18 %)
- ⇒ Deducción por Reinversión de Beneficios Extraordinarios: **6 %** (tributación final de ganancias de capital: **12 %**). Plazo de reinversión -1A +3A



La SOCIMI española ***Régimen Fiscal (Ley 11/2009; 26 octubre)***

- ⇒ Tributación indirecta:
 - Exención OS en constitución, aumento de capital y aportaciones de activos
 - Bonificación 95 % ITP adquisición de viviendas y suelo para viviendas
- ⇒ Neutralidad fiscal garantizada en fusiones, escisiones, aportaciones de activos y canje de valores, cuya finalidad sea la creación de SOCIMIs (presunción de existencia de *motivos económicos válidos*)
- ⇒ Periodo transitorio para encuadrarse en coeficientes y límites: 2 A
- ⇒ El socio sujeto pasivo del IRPF o IRNR sin EP no puede aplicar la exención mientras la SOCIMI no esté encuadrada en coeficientes y límites
- ⇒ Hasta 31-12-2010 el requisito de permanencia de 3 A se limita a 1 o 2 A, si el inmueble ha sido alquilado/ofrecido en alquiler durante 5 o 10 A anteriores



La SOCIMI española ***Esto significa que...***

- ⇒ Nuestra SOCIMI (v 1.0) es un modelo de REIT desconocido en el Derecho comparado
- ⇒ Combina la exigencia de *pay out* alto con la tributación a nivel SOCIMI
- ⇒ *Perdona* el Impuesto complementario a nivel socio, pero sólo a las personas físicas y a los no residentes sin EP (raramente serán promotoras de un REIT)
- ⇒ Reconduce al esquema tributario estándar las relaciones matriz-filial:

Tributación en la filial (Socimi) 18%

Tributación en la matriz (no Socimi) 30%

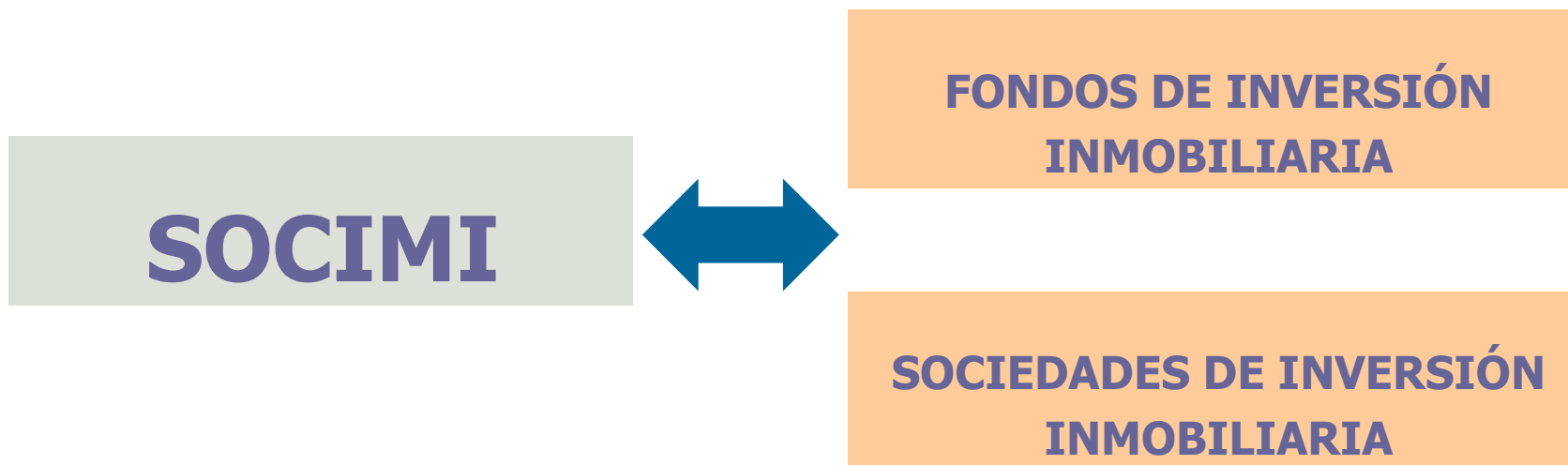
***Deducción especial por doble imposición (-18%)
o el tipo de gravamen de la matriz, si es menor***

***Tributación
Final 30 %***
*(si la matriz está
régimen general)*



Pero además...

Se establece una **conexión fundamental** entre las SOCIMIs y las IICs



***Será posible la transformación de FIs y SIs en
SOCIMIs (y viceversa)***



...Y al mismo tiempo...

**SE LIBERA A LAS IICs
INMOBILIARIAS DEL REQUISITO
DE INVERSIÓN EN VIVIENDAS
PARA TRIBUTAR AL 1 % EN IS**



Posibilidades de aplicación del modelo

La SOCIMI viene *al rescate* de los Fondos Inmobiliarios

- ⇒ Sustituyendo la *garantía* de un reembolso por la expectativa de un precio formado en el Mercado de Valores
- ⇒ Liberando a las sociedades gestoras de una actividad que está en *horas bajas*
- ⇒ Liquidando el debate sobre la validez de las tasaciones: de una valoración por NAV a una valoración por libre oferta y demanda de valores (*discount*)
- ⇒ Superando la debilidad financiera del modelo *Open-ended fund*: la cuenta de capital como si fuera una cuenta de crédito



Posibilidades de aplicación del modelo

La SOCIMI puede *vehiculizar* inmuebles adjudicados

- ⇒ Las Entidades Financieras pueden utilizar el modelo para poner en valor sus filiales inmobiliarias engordadas por el canje de activos por deuda
- ⇒ La venta de las acciones de SOCIMI en el mercado de valores puede sustituir (en parte) la enajenación caso a caso de los inmuebles adquiridos
- ⇒ Pero será necesario un proceso de saneamiento de esas propiedades y de puesta en rentabilidad (alquileres), para hacer viable esa clase de SOCIMI

Puede hacerse... pero NO es fácil



Posibilidades de aplicación del modelo

La SOCIMI puede *vehicular* inmuebles de uso propio

- ⇒ Las grandes operaciones de externalización de inmuebles afectados al uso propio pueden estructurarse como aportación a SOCIMI y posterior venta de las acciones
- ⇒ Pueden verse operaciones de separación entre propiedad y uso, ubicándolos en distintas filiales, con el fin de sacar al mercado, por partes, una cartera empresarial (ej. logística, oficinas, hoteles, residencias, etc.)



Posibilidades de aplicación del modelo

La SOCIMI puede *filializar* patrimonio en renta de grandes Inmobiliarias

- ⇒ Las grandes cotizadas pueden tener propensión a crear una SOCIMI y aportar a ella parte de su patrimonio en renta
- ⇒ El incentivo será mayor si existe la previsión de enajenar la participación en un futuro cercano
- ⇒ El proyecto tendrá más sentido si se quiere atomizar la participación en la SOCIMI entre un colectivo grande de particulares (*tramo minorista*: sujetos pasivos IRPF)



En resumen...

- ⇒ La SOCIMI tendrá cierto atractivo para el inversor particular (no sobreimposición de dividendos y plusvalías)
- ⇒ La SOCIMI tendrá un menor atractivo para el inversor empresarial en régimen general del IS (los posibles promotores de SOCIMIs que ya tienen patrimonio en renta y podrían convertirlo en SOCIMI: solo estarán interesados si están pensando en *sacar de balance* los inmuebles)
- ⇒ La SOCIMI española será una *rara avis* en el panorama REIT mundial: un producto difícil de comparar con los REITs internacionales

Probable evolución del modelo según salgamos de la crisis



¡... Gracias por su atención...!

Juan Carlos Maeso
Director de Financiación Inmobiliaria
Banca de Promotores - BBVA
jcmaeso@grupobbva.com

