

Artículos

LA FLEXIBILIZACIÓN DE LOS ARRENDAMIENTOS INTRAGRUPPO EN EL RÉGIMEN SOCIMI: UNA PROPUESTA DE REFORMA INSPIRADA EN EL MODELO AMERICANO

Rafael Jiménez Mateo y José Manuel Escudero Pérez

Abogados del Área Mercantil de Uría Menéndez (Madrid)

La flexibilización de los arrendamientos intragrupo en el régimen SOCIMI: una propuesta de reforma inspirada en el modelo americano

El régimen legal de las SOCIMI, regulado por la Ley 11/2009, de 26 de octubre, y sustancialmente reformado por la Ley 16/2012, impone como condición para la aplicación y mantenimiento en el régimen fiscal especial un doble test de activos y rentas que se circunscribe principalmente a la actividad de arrendamiento de bienes inmuebles urbanos, al tiempo que, para considerar las rentas como aptas, prohíbe que dicho arrendamiento se celebre con sociedades del mismo grupo. Estas restricciones generan ineficiencias estructurales significativas, particularmente visibles en sectores como el hotelero o el sociosanitario, en los que la explotación del activo se articula habitualmente a través de fórmulas distintas al arrendamiento. El presente trabajo analiza estas fricciones y propone, a la luz de la experiencia del derecho norteamericano —en particular, la figura de las taxable REIT subsidiaries (TRS) introducida por la REIT Modernization Act de 1999—, una reforma articulada en torno a dos ejes complementarios: en primer lugar, la ampliación del perímetro contractual admisible a efectos del doble test y, en segundo lugar, la habilitación del arrendamiento intragrupo como fórmula de generación de rentas aptas para el doble test mediante la introducción de una figura análoga a las referidas TRS americanas, sujeta, en todo caso, a ciertas salvaguardas cuantitativas y operativas que preserven la naturaleza pasiva de las SOCIMIS como vehículos de inversión.

PALABRAS CLAVE:

SOCIMI; REIT; Inversión inmobiliaria; Arrendamiento intragrupo; Taxable REIT; Contrato de gestión; Test de activos y rentas; Sector hotelero; sociosanitario; Reforma legislativa; Derecho comparado.

Relaxing intra-group leasing restrictions under the SOCIMI regime: a reform proposal inspired by the U.S. model

The legal framework governing Spanish SOCIMIs (Listed Real Estate Investment Companies), established by Law 11/2009 of 26 October and substantially amended by Law 16/2012, conditions access to and continued application of the special tax regime on compliance with a dual assets and income test. This test generally confines qualifying activities to the leasing of urban real estate and, for income to qualify, prohibits leases entered into with companies belonging to the same corporate group. These restrictions give rise to significant structural inefficiencies, particularly in sectors such as hospitality and health and social care, where real estate assets are commonly structured through contractual arrangements other than leases. This article examines these frictions and, drawing on the experience of U.S. law — in particular the taxable REIT subsidiary (TRS), introduced by the REIT Modernization Law of 1999 — proposes a reform based on two complementary pillars. First, it advocates broadening the range of contractual arrangements that qualify under the dual assets and income test. Second, it proposes allowing intra-group leasing to generate qualifying income by introducing a vehicle analogous to the U.S. taxable REIT subsidiary, subject to appropriate quantitative and operational safeguards designed to preserve the passive nature of the investment vehicle.

KEYWORDS:

SOCIMI; REIT; real estate investment; intra-group leasing; taxable REIT; management agreement; asset and income test; hotel sector; health and social care; legislative reform; comparative law.

FECHA DE RECEPCIÓN: 03-07-2026

FECHA DE ACEPTACIÓN: 05-07-2026

Jiménez Mateo, Rafael; Escudero Pérez, José Manuel (2026). La flexibilización de los arrendamientos intragrupo en el régimen SOCIMI: una propuesta de reforma inspirada en el modelo americano. *Actualidad Jurídica Uría Menéndez*, 70, pp. 37-48 (ISSN: 1578-956X).

1. Introducción

Las sociedades anónimas cotizadas de inversión en el mercado inmobiliario —SOCIMI— nacieron al amparo de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, en un contexto marcado por la crisis financiera global y el colapso del mercado inmobiliario español. La idea subyacente era, en su concepción, tan simple como ambiciosa: democratizar el acceso a la inversión inmobiliaria permitiendo la participación del pequeño y mediano ahorrador en las rentas de dicho mercado a través de un vehículo cotizado y supervisado, con obligación legal de distribución de dividendos.

Sin embargo, el diseño inicial del régimen adolecía de rigideces que comprometían su eficacia práctica. El gravamen especial del 18% en el Impuesto sobre Sociedades, la exigencia de cotización en mercados regulados, los dilatados periodos de tenencia de inmuebles o los límites a la financiación ajena no contribuyeron precisamente a hacer del nuevo vehículo un instrumento atractivo para el mercado. Todo ello, pero sobre todo el régimen tributario (muy diferente al régimen de los vehículos equivalentes que ya existían en otros países), hizo que los inicios fueran decepcionantes.

El legislador, no obstante, supo corregir el rumbo. La Ley 16/2012 introdujo una reforma integral del régimen que fue, en buena medida, la que permitió el despegue de las SOCIMI en España tal y como lo conocemos hoy. A partir de 2013 y, sobre todo, desde 2014, las grandes plataformas —Merlin Properties, Inmobiliaria Colonial, Lar España, Hispania— salieron a bolsa y canalizaron

un flujo relevante de inversión, y a su lado proliferó una cantidad considerable de otras SOCIMI de distinto tamaño.

Como resultado de todo ello, en el último ejercicio (2025), según el *Estudio SOCIMI 2025* elaborado por Armanext, se incorporaron al mercado veintiuna nuevas SOCIMI —nueve en Portfolio Stock Exchange, ocho en BME Scaleup y cuatro en Euronext Access— y la capitalización conjunta del universo SOCIMI creció un 18,7% respecto a 2024, situándose por encima de los 31.000 millones de euros. El número de SOCIMI activas en España a finales de 2025 ascendía ya a 159.

A pesar del éxito claro de la reforma introducida por la Ley 16/2012 y tras casi dos décadas de la existencia de este vehículo de inversión en España, puede ser un buen momento para plantear alguna mejora en este tipo de sociedades, que han demostrado ser una forma óptima de articular la inversión inmobiliaria. Somos conscientes de que ya se ha escrito sobre muchas de estas cuestiones y posibles mejoras. Este artículo se viene a sumar a ese esfuerzo de análisis para tratar de proponer alternativas que permitan, sin pervertir el espíritu y la finalidad de la norma, acompasar la regulación ya existente con situaciones que se han planteado durante todos estos años y para las que, si bien se han articulado soluciones prácticas, estas no han sido del todo eficientes. Muchas de ellas son situaciones para las que regímenes análogos en otros países han encontrado respuestas más adecuadas, y no debiera existir ningún obstáculo para poder incorporarlas a nuestro ordenamiento.

El negocio de las SOCIMI gira, por imperativo legal, en torno al arrendamiento de bienes inmuebles de naturaleza urbana como forma principal —casi exclusiva—, pero no se puede perder de vista que, durante lo que llevamos de siglo, el mercado inmobiliario ha evolucionado profundamente y ha generado modalidades de explotación más sofisticadas y complejas que las del arrendamiento clásico. Así, contratos de gestión, de franquicia, derechos de superficie, etc., y otras modalidades contractuales que exigen una integración estrecha entre el inmueble y la actividad que en él se desarrolla (como los hospitales, residencias de mayores, etc.) quedan en muchos casos fuera del alcance de inversión de las SOCIMI.

El presente trabajo no pretende ser un compendio de todos aquellos aspectos que se podrían mejorar en la Ley SOCIMI. Su propósito es más acotado. Se centra exclusivamente en una doble fricción derivada del régimen vigente, especialmente en la industria hotelera, aunque no de forma exclusiva. Nos referimos a cuando una SOCIMI adquiere o desarrolla un proyecto hotelero con idea de dar entrada a un determinado operador y este solo está dispuesto a entrar en un esquema de contrato de gestión, no de arrendamiento. Al tratarse de un contrato no apto (a los efectos de ser capaz de englobarlo dentro del 80% en el doble test que veremos a continuación), es necesario introducir en la estructura una sociedad tercera con la que celebrar el contrato de arrendamiento y que sea esa sociedad tercera la que suscriba el contrato de gestión con la cadena hotelera. De ahí se desprende la segunda fricción, la derivada de la prohibición de que el arrendamiento se celebre con una sociedad relacionada, lo cual cierra el paso a estructuras intragrupo que permitan un mejor encaje y mayor eficiencia en la estructuración. Se trata, además, de una estructura que ya se encuentra aceptada en otros ordenamientos. En lo que respecta a esa mirada al derecho comparado, se plantea una propuesta de reforma inspirada en el modelo de los *taxable REIT subsidiaries* del derecho norteamericano, articulada en dos ejes complementarios cuya combinación podría constituir, a nuestro juicio, una solución económicamente más eficiente y jurídicamente más coherente con la realidad diversa y poliédrica del mercado inmobiliario actual.

2. La restricción contractual en el régimen SOCIMI: el arrendamiento como principal (casi único) título de explotación admisible

2.1. El doble test de activos y rentas: contenido y fundamento

La Ley SOCIMI, en su artículo 3, impone el denominado doble test de activos y rentas como condición de acceso y mantenimiento en el régimen especial. En su vertiente patrimonial, la norma exige que, al menos, el 80% del valor del activo esté invertido en inmuebles urbanos destinados al arrendamiento, en terrenos para la promoción de inmuebles que hayan de destinarse a dicha finalidad —siempre que la promoción se inicie dentro de los tres años siguientes a su adquisición— y en participaciones en otras SOCIMI. En su vertiente de rentas, el precepto requiere que al menos el 80% de los ingresos provenga del arrendamiento de inmuebles afectos al objeto social principal o de dividendos y participaciones en beneficios procedentes de participaciones igualmente afectas.

La consecuencia es clara: el margen para inversiones y rentas alternativas al arrendamiento queda restringido a ese 20% residual. Conviene advertir, sin embargo, que esta configuración no es privativa del ordenamiento español. La centralidad del arrendamiento como actividad principal constituye un rasgo común a la mayoría de los regímenes equivalentes en el derecho comparado —Francia (SIIC), Alemania (G-REIT), Reino Unido (UK-REIT) o Italia (SIIQ)—, donde la generación de rentas mediante la cesión onerosa del uso de inmuebles configura igualmente el eje vertebrador del régimen fiscal especial¹.

¿Cuál es el fundamento de esta restricción? La exposición de motivos de la Ley SOCIMI no ofrece mucho detalle ni una justificación clara al respecto, limitándose a aludir genéricamente a la inversión en activos inmobiliarios. El argumento clásico pivota sobre la percepción de que las rentas procedentes del arrendamiento presentan una mayor estabilidad y previsibilidad que otros tipos de remuneraciones procedentes de otros tipos contractuales. Ello —entienden algunos— las hace especialmente adecuadas para esa pretendida democratización de la inversión inmobiliaria que tiene al pequeño inversor como destinatario preferente del régimen según la propia exposición de motivos.

Este argumento, sin despreciar ninguna de sus virtudes, creemos que ha perdido algo de solidez y fuerza con el tiempo. La pandemia y el confinamiento pusieron de manifiesto que las carteras de inmuebles en arrendamiento pueden sufrir perturbaciones de magnitudes comparables a las de cualquier otra inversión. También la creciente inseguridad jurídica de mercados como el del alquiler de viviendas en España o los tiempos de la justicia han erosionado en cierta medida la presunción de certeza de la renta como forma de contraprestación estable y segura.

¹ Lo anterior se señala con carácter general y sin perjuicio de las particularidades propias de cada uno de dichos regímenes (así, por ejemplo, los umbrales no son los mismos en los distintos regímenes).

A mayor abundamiento y sin entrar a una casuística exhaustiva, la propia Dirección General de Tributos (DGT) ha admitido como rentas aptas a efectos del régimen SOCIMI, las procedentes de contratos de arrendamiento de hoteles en los que parte de la contraprestación se fija de forma variable y depende de la evolución del negocio hotelero en cuestión; y lo mismo, respecto de los arrendamientos de industria que comprenden activos inmobiliarios (según se desprende, por ejemplo, en contestación de la DGT a la consulta vinculante núm. V1905-16, de 29 de abril). Si al hecho de que una parte de la renta puede ser variable y referenciada al desempeño del negocio del explotador se le suman los vaivenes que se producen en situaciones más macro como las anteriormente referidas, cabría considerarse que el argumento de la seguridad y la estabilidad de las rentas pierde parte de su fundamento.

2.2. Las insuficiencias del modelo: el caso paradigmático de las SOCIMI hoteleras

Expuesto lo anterior, uno de los puntos de fricción más visibles entre el régimen vigente y las exigencias del mercado se manifiesta en el sector hotelero con particular nitidez. En el sector hotelero está hoy por hoy ampliamente extendida la figura del contrato de gestión como fórmula a través de la cual las cadenas hoteleras operan sus hoteles a lo largo y ancho del mundo. En España no siempre fue así. Hace algunas décadas —no muchas—, la gran mayoría de los hoteleros, al menos los nacionales, operaban sus activos, o bien directamente en propiedad, o bien mediante contrato de arrendamiento. Sin embargo, la incontestable fuerza de nuestro país como atractor del turismo internacional hizo que la dinámica cambiara. La sofisticación continua de los grandes operadores nacionales y la llegada e implantación de las grandes cadenas hoteleras internacionales contribuyó poderosamente a alterar la forma en la que se estructuraba tradicionalmente la hostelería desde un punto de vista contractual.

Sin embargo, una SOCIMI, ya sea especializada en el sector hotelero o que, sin ser especializada, quiera sin más, invertir en activos hoteleros, encuentra dificultades no menores para poder construir su cartera de activos con operadores profesionales que, como hemos comentado, han evolucionado, en muchos casos, hacia esas fórmulas de gestión más alejadas de la explotación directa del establecimiento y para los que el desarrollo de la actividad empresarial subyacente implica la prestación de servicios de alojamiento, restauración y otros complementarios, y cuyos ingresos al no tener la consideración de rentas de arrendamiento no superarían el test de rentas del artículo 3.2 de la Ley SOCIMI.

La única vía estructuralmente compatible con el régimen es, pues, la celebración de un contrato de arrendamiento con un tercero no vinculado, de modo que sea este quien contrate, a su vez, al operador —o bien explote el hotel por su propia cuenta—, abonando a la SOCIMI una renta por el uso y la explotación del inmueble. Solo bajo esta estructura los ingresos percibidos por la SOCIMI tendrán la naturaleza de rentas de arrendamiento aptas para el doble test.

Por tanto, para poder incorporar a la cartera activos operados por determinadas cadenas (esas que solo acceden a entrar vía contrato de gestión), es preciso implementar una estructura tripartita en la que la SOCIMI (arrendador) arrienda el hotel a un tercero (arrendatario), y este es quien contrata al operador (gestor), de modo que la SOCIMI propietaria pueda percibir una renta de alquiler que satisfaga el doble test.

Uno de los problemas principales es que esta estructura es altamente ineficiente: una concatenación de dos contratos donde podría haber uno solo, entre tres partes diferentes, para tratar sobre un mismo objeto, con intereses y preocupaciones diversos, con los costes que todo ello supone en términos de tiempo y de rentabilidad, las complejidades de implementación y sincronización de los contratos y la inevitable mayor volatilidad de la estructura. Son algunos de los factores que explican dicha ineficiencia. Una tripartición que existe exclusivamente porque la norma no admite —más allá del margen del 20%— que los ingresos de la SOCIMI provengan directamente de la explotación del hotel a través de la gestión. El resultado de ambas estructuras es idéntico —la SOCIMI aporta el activo y un tercero lo gestiona—; la única diferencia radica en la ineficiencia de la arquitectura jurídica. La cuestión que cabe plantear, con toda naturalidad, es si no sería preferible ampliar el perímetro contractual admisible, preservando la esencia del modelo: la SOCIMI como propietaria, un tercero como gestor, y una contraprestación (llámese renta u honorario por la gestión) que llegue al accionista en forma de dividendo.

3. El arrendamiento intragrupo y las *taxable REIT subsidiaries* del derecho americano

Asumamos que, efectivamente, la renta es una forma de contraprestación más estable y cierta y que, aunque se aceptan mecanismos de renta fija y renta variable, siempre está efectivamente ese tramo de renta fija que da una cierta sensación de mayor seguridad de que, al menos, hay una determinada cantidad que se percibirá con independencia de la evolución de los negocios y las innumerables vicisitudes del mercado, y que, por tanto, la estructuración a través del contrato de arrendamiento es un axioma fundamental del régimen SOCIMI que no se puede alterar. Pues bien, en ese caso, una solución alternativa —y a nuestro juicio algo más depurada desde el punto de vista de la técnica jurídica— consistiría en permitir que la SOCIMI arrendara el activo —seguimos con el ejemplo del hotel— a una sociedad de su mismo grupo, que fuera quien suscribiera el contrato de gestión con el operador hotelero. La cuestión estructural quedaría integrada, de este modo, en la esfera del grupo empresarial sin necesidad de tener que recurrir a terceros ajenos. Sin embargo, tampoco esta vía está hoy abierta.

El apartado a) del artículo 3.2 de la Ley SOCIMI² prescribe que las rentas computables a efectos del test deberán provenir del arrendamiento de bienes inmuebles con personas o entidades respecto de las cuales no se produzca ninguna de las circunstancias establecidas en el artículo 42 del Código de Comercio. En otros términos: se prohíbe que el arriendo se celebre con sociedades del grupo.

El fundamento de esta restricción puede vislumbrarse en la voluntad del legislador de preservar la naturaleza esencialmente “pasiva” de la SOCIMI como vehículo, según la cual la SOCIMI habría sido concebida como instrumento exclusivo de inversión, no como plataforma de gestión de

² Artículo 3.2. “Asimismo, al menos el 80 por ciento de las rentas del período impositivo correspondientes a cada ejercicio, excluidas las derivadas de la transmisión de las participaciones y de los bienes inmuebles afectos ambos al cumplimiento de su objeto social principal, una vez transcurrido el plazo de mantenimiento a que se refiere el apartado siguiente, deberá provenir:

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

negocios. La prohibición del arrendamiento intragrupo respondería al propósito de evitar que, a través de sociedades vinculadas, la SOCIMI eludiese indirectamente esa limitación, externalizando en una filial la actividad operativa última que no debería desarrollar por sí misma.

Esta concepción, sin embargo, entraña una paradoja que ilustra algunas contradicciones internas. La SOCIMI puede arrendar el hotel a un tercero ajeno al grupo, que a su vez celebrará un contrato de gestión con un operador hotelero independiente, obteniendo así una renta apta. Sin embargo, no puede arrendar ese mismo hotel a una sociedad de su propio grupo aunque se fuera a reproducir exactamente la misma estructura y operativa sin quedar, en este último caso, íntegramente sujeto al régimen general del Impuesto sobre Sociedades y sin beneficio fiscal alguno. La sustancia económica de ambas operaciones es idéntica; la diferencia radica única y exclusivamente en el vínculo entre arrendador y arrendatario.

En el mercado existen SOCIMI con inversiones en activos hoteleros que forman parte de grupos empresariales en cuyo seno operan también sociedades dedicadas a la gestión hotelera, sin que ambas actividades puedan, sin embargo, cruzarse en operaciones concretas o sin que puedan integrarse en una estructura intragrupo eficiente, precisamente por las restricciones analizadas. Hablamos de sociedades que coexisten en sus respectivos entornos corporativos con sociedades gestoras u operadoras, pero que se ven obligadas a articular sus relaciones entre propiedad y explotación respecto de sus propios activos a través de terceros ajenos al grupo.

3.1. La figura de la *taxable REIT subsidiary* (TRS): régimen y función

Encontramos en el derecho norteamericano una respuesta articulada y técnicamente más depurada a este problema. En Estados Unidos se permite que los REIT, en relación con algunos sectores, desarrollen actividades distintas a través de sociedades del mismo grupo —incluso íntegramente participadas—, denominadas *taxable REIT subsidiaries* (TRS), que quedan sujetas al régimen general de su impuesto de sociedades (*Corporate Income Tax*).

Estas TRS aparecen reguladas en la normativa tributaria interna, en el llamado *Internal Revenue Code* (IRC), en la Sección 856(l), que fue introducida por la *REIT Modernization Act* de 1999, e incorporada a la legislación como parte del *Tax Relief Extension Act* también de 1999, Pub. L. 106-170. Este trabajo, sin perjuicio de algunas pinceladas traídas a efectos puramente divulgativos, no pretende entrar en el análisis pormenorizado y detallado de esta figura ni de la normativa de aplicación, pero sí creemos que es una fórmula de derecho comparado que podría inspirar y en la que podríamos fijarnos de cara a una revisión de nuestra Ley de SOCIMI a estos efectos.

Pues bien, conforme a la IRC § 856(l), tendrá la consideración de TRS cualquier sociedad en la que el REIT sea titular de acciones y respecto de la cual ambas entidades —el REIT y la TRS— opten conjuntamente por su tratamiento como TRS mediante la correspondiente declaración ante el *Internal Revenue Service* (IRS), la Agencia Tributaria de los Estados Unidos, que es el organismo del gobierno federal estadounidense responsable de la administración y recaudación de los impuestos federales, así como de la aplicación del IRC.

Es, por tanto, una figura de naturaleza electiva, cuya activación requiere el concurso de voluntades de ambas sociedades involucradas y cuya principal consecuencia es que la sociedad filial, la TRS,

queda sometida al régimen general del impuesto de sociedades (*Corporate Income Tax*), al margen del régimen fiscal especial aplicable al REIT. De ahí precisamente el calificativo de *taxable*: la TRS tributa con arreglo a las reglas ordinarias del Impuesto sobre Sociedades estadounidense, sin beneficiarse del privilegio del régimen especial.

Desde el punto de vista del control societario, la normativa permite al REIT poseer la totalidad del capital de la TRS, sin que ello comprometa su condición de REIT ni el acceso a los beneficios fiscales del régimen. Esta flexibilidad cualitativa se ve compensada, no obstante, por un límite de naturaleza cuantitativa: la IRC § 856(c)(4)(B)(ii) establece que el valor de las acciones o participaciones que el REIT mantenga en sus TRS no puede exceder del 25% del valor total de sus activos, a fin de preservar la esencia del régimen y garantizar que el grupo continúe siendo, en lo sustancial, un vehículo de inversión inmobiliaria pasiva.

El IRC establece en su §856(d)(2)(B) una regla general en virtud de la cual las rentas percibidas de una parte relacionada (*related party*) no computan como rentas a efectos de los test del 75% y del 95% y, dado que una TRS es una parte relacionada del REIT, los alquileres que el REIT cobre a su TRS serían ingresos no cualificados (*non-qualifying income*). Sin embargo, el IRC establece, como *numerus clausus*, dos excepciones expresas a la regla de partes relacionadas para dos categorías concretas de activos.

Las excepciones en este ámbito se encontrarían (i) en la IRC § 856(d)(8)(B), que introduce un régimen específico para los ingresos derivados del arrendamiento de inmuebles destinados a la prestación de servicios de hospedaje, los denominadas *qualified lodging facilities*, que comprende hoteles, moteles, establecimientos análogos e instalaciones de uso razonablemente accesorio (*customarily used or expected to be used*) al servicio de los huéspedes; y (ii) en la IRC § 856(d)(9), que introduce ese mismo régimen específico para los ingresos derivados del arrendamiento de inmuebles destinados a la prestación de servicios sanitarios y asistenciales, los denominadas *qualified health care properties*, que comprende hospitales, residencias de la tercera edad, centros de asistencia continuada, de rehabilitación y asistencia especializada, instalaciones de salud mental y cualquier instalación que preste servicios de diagnóstico, tratamiento o cuidado a personas enfermas o incapacitadas.

Bajo estas dos excepciones, las rentas que el REIT percibe de su TRS en contraprestación por el arrendamiento de dichos activos merecen la calificación de rentas aptas (*qualifying rents from real property*) a los efectos del doble test de ingresos al que están sometidos los REIT americanos —el test del 75% y el del 95%³—, lo que permite al REIT explotar, a través de su TRS, negocios hoteleros o sanitarios de naturaleza activa sin perder por ello la condición de REIT.

Estas excepciones están sujetas, no obstante, a una condición operativa adicional: las rentas procedentes del arrendamiento solo conservarán su condición de aptas si la gestión del establecimiento es llevada a cabo por un operador independiente cualificado (*eligible independent contractor* o EIK) en el sentido definido por la IRC § 856(d)(9). A este respecto, y para garantizar la indepen-

3 La Sección 856(c) del IRC regula ambos test, que deben ser de cumplimiento simultáneo y anual, de tal forma que al menos el 75% de los ingresos brutos del REIT debe proceder de fuentes estrictamente vinculadas al sector inmobiliario, mientras que al menos el 95% de los ingresos brutos debe proceder de las fuentes inmobiliarias anteriormente mencionadas y el resto no se exige que sean inmobiliarias, pero sí que sean de naturaleza pasiva (como dividendos o intereses de cualquier fuente). El 5% restante podría ser de cualquier naturaleza, sin que se pierda la condición de REIT.

dencia entre las distintas entidades, ni el REIT ni la TRS pueden poseer, ni directa ni indirectamente, más del 35% del EIK, y viceversa, requisito que, de no cumplirse, podría poner en riesgo la condición del REIT.

Esta exigencia responde a la lógica estructural del régimen: se tolera que la TRS sea arrendataria del inmueble y beneficiaria de los ingresos operativos, pero se impide que el REIT ejerza un control directo sobre la gestión cotidiana de la actividad, preservando así la separación funcional entre propiedad del activo y explotación empresarial del negocio subyacente.

3.2. La experiencia del mercado estadounidense: ejemplos de referencia

La estructura de explotación que resulta de la aplicación combinada de los preceptos anteriores se ha consolidado como estándar en la industria hotelera estadounidense: el REIT arrienda el establecimiento a su TRS, que asume la posición de arrendataria y, con ello, la condición de beneficiaria de los rendimientos operativos; a su vez, la TRS no gestiona directamente el hotel (seguimos con el mismo ejemplo), sino que encomienda dicha función a un tercero independiente —el operador hotelero— que actúa como *eligible independent contractor*. Esta arquitectura triangular no constituye una mera construcción teórica, sino que ha sido adoptada de forma generalizada por los principales actores del sector.

Un ejemplo paradigmático es el de Host Hotels & Resorts, el mayor REIT hotelero cotizado de Estados Unidos. Esta entidad es titular de una extensa cartera de establecimientos de lujo, pero no desarrolla directamente su explotación: arrienda sus activos a distintas sociedades de su grupo que se configuran como TRS y que son las que, a su vez, suscriben contratos de gestión con operadores independientes, como Marriott, Hilton, Hyatt, etc. Así lo confirma la propia documentación pública de la compañía⁴: *"Since federal income tax laws restrict REITs and their subsidiaries from operating or managing hotels, we do not operate or manage our hotels. Instead, we lease substantially all of our hotels to subsidiaries which qualify as 'taxable REIT subsidiaries' under applicable REIT laws, and our taxable REIT subsidiaries retain third-party managers to operate our hotels pursuant to management agreements."*

Este modelo se ve reforzado por la evolución estratégica de las grandes cadenas hoteleras, principalmente internacionales, aunque no exclusivamente, que han adoptado un enfoque *asset-light*, es decir, que trata de reducir su cartera de inmuebles y activos físicos en propiedad, concentrándose en la gestión y en la definición y calidad de sus servicios, y, por tanto, desarrollando su negocio sobre activos titularidad de terceros. En este esquema, los inmuebles son con frecuencia propiedad de inversores institucionales —como los REIT—, mientras que las cadenas actúan como operadores independientes. La separación entre propiedad inmobiliaria y explotación empresarial subyacente no solo responde, pues, a una exigencia normativa, sino que refleja una tendencia estructural del propio mercado.

⁴ "Dado que la legislación federal en materia de impuestos sobre la renta prohíbe a los REIT y a sus filiales explotar o gestionar hoteles, nosotros no explotamos ni gestionamos nuestros hoteles. En su lugar, arrendamos la práctica totalidad de nuestros hoteles a filiales que cumplen los requisitos para ser consideradas «filiales de REIT sujetas a impuestos» con arreglo a la legislación aplicable en materia de REIT, y dichas filiales contratan a gestores externos para que exploten nuestros hoteles en virtud de contratos de gestión".

Una lógica análoga se observa, como hemos visto, en el ámbito de los activos sanitarios y asistenciales —residencias de mayores, hospitales, etc.—, igualmente incluidos dentro del perímetro permitido como *qualified health care properties*. Del mismo modo, REIT especializados como Welltower articulan la explotación de sus activos mediante estructuras en las que la propiedad inmobiliaria se mantiene en el REIT, mientras que la actividad operativa se canaliza a través de entidades participadas (en calidad de TRS) y operadores especializados.

La experiencia estadounidense pone de manifiesto que es posible compatibilizar la esencia del régimen REIT —el arrendamiento— con la realización indirecta de actividades empresariales vinculadas a los activos, sin comprometer la integridad de estos vehículos de inversión. La introducción de las TRS no ha supuesto una desnaturalización del modelo, sino un mecanismo de adaptación a sectores en los que el valor del inmueble está intrínsecamente ligado a su explotación. Las estructuras siguen siendo, por tanto, tripartitas, pero al permitir que dos lados de ese triángulo sean parte de un mismo grupo empresarial supone una mejora ostensible en términos de negociación, implementación y desarrollo de estas estructuras, no solo por tiempos y eficiencia, sino también porque responde de forma más armónica a lo que debería ser la lógica natural en lo que a la generación de los rendimientos asociados se refiere, dotándolas de una mayor estabilidad.

4. Una propuesta de reforma a la española

A la vista de cuanto antecede, resulta oportuno articular una propuesta de reforma del régimen SOCIMI que, inspirada en la experiencia estadounidense, permita adaptar este vehículo a la realidad del mercado inmobiliario español. Dicha propuesta se articularía en torno a dos ejes complementarios, cada uno de los cuales reportaría por sí solo beneficios sustanciales al régimen, si bien su combinación constituiría, sin duda, la solución óptima.

El primer eje es la apertura del perímetro contractual admisible a efectos del doble test de activos y rentas. La propuesta consiste en que la suscripción de contratos distintos del arrendamiento —señaladamente, el contrato de gestión— permita que los ingresos obtenidos por la SOCIMI en la explotación pasiva de sus activos computen a efectos del doble test del artículo 3 de la Ley SOCIMI. Las ventajas de esta reforma serían considerables. En primer lugar, se eliminarían las estructuras de intermediación que se utilizan actualmente para dar cumplimiento a la rigidez normativa y cuya existencia no responde generalmente a una necesidad económica, sino a ese imperativo regulatorio. En segundo lugar, la admisión del contrato de gestión como fuente de rentas aptas permitiría a las SOCIMI acceder a sectores de elevado dinamismo —hotelero, sociosanitario, residencias de estudiantes, *flex living*, etc.— en condiciones de mayor eficiencia, alineando la estructura jurídica con la realidad operativa de estos mercados.

El segundo eje —a nuestro juicio, el más relevante y fácil de adoptar en términos de calado reformador— es la habilitación del arrendamiento a sociedades relacionadas, prototípicamente del mismo grupo, siguiendo el modelo de los TRS del derecho estadounidense. Esta propuesta no exige una redefinición del concepto de renta apta ni una ampliación del catálogo de contratos admisibles: la SOCIMI seguiría arrendando sus activos, con la única diferencia de que el arrendatario podría ser una entidad del grupo. Se preserva así, íntegramente, la esencia del modelo como vehículo de inversión

inmobiliaria pasiva basado en el arrendamiento. La sociedad del grupo que actuara como arrendataria quedaría sujeta al régimen general del Impuesto sobre Sociedades, tributando por los beneficios derivados de la explotación activa del negocio, lo que garantiza la neutralidad recaudatoria de la reforma. Además, esta estructura permite a la SOCIMI capturar, de forma indirecta pero legítima, el valor añadido que genera la explotación empresarial subyacente del activo, sin necesidad de recurrir a terceros interpuestos cuya única función, en ocasiones, es salvar el obstáculo regulatorio.

Como apuntamos, la implementación de esta segunda propuesta podría articularse mediante la introducción en la Ley SOCIMI de una figura análoga a la de la TRS americana, sujeta a las salvaguardas cuantitativas y operativas que el legislador estimara oportunas. Entre ellas, cabría contemplar un límite al valor de las participaciones en sociedades del grupo dedicadas a la explotación activa —similar al 25% previsto en la normativa americana—, así como la exigencia de que la gestión operativa del activo sea encomendada a un operador independiente, algo típico en los sectores hotelero y sociosanitario. De este modo, se podría lograr un equilibrio adecuado entre la flexibilización del régimen y la preservación de sus fundamentos y principios rectores, manteniendo la separación entre propiedad del activo y explotación empresarial como piedra angular del sistema.

La reforma que aquí se propone no pretende, por consiguiente, alterar la naturaleza del régimen SOCIMI, sino actualizarlo. Del mismo modo que la Ley 16/2012 supo corregir rigideces iniciales de la Ley 11/2009 y permitió que las SOCIMI despegaran en España, podría ser ahora el momento de dar un nuevo paso que permita a este vehículo adaptarse a un mercado inmobiliario que ha cambiado profundamente y que se ha sofisticado enormemente en las últimas décadas, tanto desde el punto de vista objetivo como subjetivo.

5. Conclusiones: algunas preguntas para el legislador

El análisis precedente pone de relieve que la Ley SOCIMI presenta algunas fricciones estructurales que merecen ser atendidas con urgencia legislativa. A modo de cierre —y con ánimo de contribuir al debate *de lege ferenda*—, formulamos a continuación una serie de preguntas que, a nuestro juicio, el legislador debería responder antes de emprender cualquier reforma del régimen.

- i. *¿Debe revisarse el doble test de activos y rentas para admitir modalidades contractuales distintas del arrendamiento?* Si el fundamento de la restricción al arrendamiento reside en la estabilidad y pasividad de las rentas, ¿no es acaso contradictorio que la propia Dirección General de Tributos admita rentas variables referenciadas al negocio del explotador?, ¿cabría diseñar un test basado en la pasividad material de la renta —con independencia del *nomen iuris* del contrato— en lugar de en la calificación formal del título contractual?
- ii. *¿Es razonable la prohibición absoluta de arrendamiento a sociedades del mismo grupo?* Si la sustancia económica de un arrendamiento intragrupo y de un arrendamiento a un tercero es idéntica, y si la sociedad del grupo que fuese la arrendataria tributaría íntegramente por el régimen general del Impuesto sobre Sociedades, ¿cuál podría ser la justificación real de la prohibición?, ¿no supone esta restricción un coste de eficiencia injustificado que penaliza a los grupos que integran propietarios y operadores sin ningún beneficio recaudatorio ni de protección del inversor?

- iii. *¿Sería conveniente introducir en la Ley SOCIMI una figura análoga a la taxable REIT subsidiary americana?* El modelo TRS lleva más de veinticinco años funcionando en Estados Unidos con notable éxito y, sin que haya supuesto una desnaturalización del régimen REIT ni una merma de la protección del inversor. ¿No debería el legislador español dotarse de un instrumento análogo, con las salvaguardas cuantitativas y operativas adecuadas —límite sobre el valor total del activo de la SOCIMI y exigencia de operador independiente—, en línea con la *REIT Modernization Act* de 1999?
- iv. *¿Debe extenderse expresamente la excepción a los activos sociosanitarios?* Como hemos visto, el modelo americano contempla, junto con las *qualified lodging facilities*, las *qualified health care properties* como categoría específica con idéntico tratamiento excepcional. En España, el envejecimiento de la población y la creciente demanda de infraestructura sociosanitaria hacen de este sector uno de los más dinámicos para la inversión inmobiliaria institucional. ¿Debería la eventual reforma española contemplar explícitamente los activos sociosanitarios —hospitales, residencias de mayores, centros de rehabilitación— como categoría con tratamiento equivalente al de los activos hoteleros? ¿Podría/debería extenderse a otra tipología de activos en la que se dé una lógica análoga entre propiedad, arrendamiento y prestación de servicios —como podría ser la que se da en residencias de estudiantes, activos destinados a *flex living*, etc.—?
- v. *¿Debe revisarse el umbral del 80% del doble test para acomodar nuevos modelos de explotación?* El umbral del 80% fue fijado en un momento en que el universo de activos y contratos relevantes era relativamente homogéneo. En un mercado en el que coexisten el *co-living*, el *flex living*, activos logísticos de uso mixto, infraestructuras vinculadas a la economía digital, etc., ¿resulta ese umbral aún adecuado o debería revisarse —al alza o a la baja— en función de la naturaleza del activo y del sector de actividad?
- vi. Si se introdujera una figura análoga a la TRS, *¿cuál podría ser el modelo de control societario óptimo para la filial española?, ¿debería el legislador optar por un modelo de participación obligatoriamente mayoritaria, o bastaría con la mera vinculación en el sentido del artículo 42 del Código de Comercio?, ¿qué porcentaje de participación máxima en el valor total de activos de la SOCIMI resultaría coherente con la preservación de la naturaleza pasiva del vehículo?, ¿el 25% americano o un porcentaje distinto adaptado a las particularidades del mercado español?*
- vii. *¿Es suficiente la exigencia de operador independiente como salvaguarda del régimen?* El requisito del *eligible independent contractor* en el derecho americano cumple la función de garantizar la separación entre propiedad y gestión del negocio subyacente. Un requisito similar podría trasladarse al ordenamiento español sin necesidad de adaptaciones sustanciales y ello sin perjuicio de poder entrar a una definición propia de qué se entiende en España por *operador independiente* que tome en consideración las especificidades del tejido empresarial de los sectores afectos —hotelero, sociosanitario y cualquier otro al que se pudiera extender la figura—.

Como hemos indicado al inicio, todas estas reflexiones anteriores no pretenden agotar el debate, sino abrirlo. El régimen SOCIMI ha demostrado ser un instrumento útil y adaptable. La cuestión no es si debe evolucionar, sino cómo hacerlo sin traicionar ni pervertir los principios que lo sustentan.