

Las sociedades cotizadas de inversión inmobiliaria: un nuevo instrumento impulsor del mercado inmobiliario y de alquiler en España (*)

por

MARÍA DEL CARMEN GARCÍA GARNICA
Profesora Titular de Derecho Civil
Universidad de Granada

y

RAFAEL ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA
Profesor Titular de Derecho Mercantil
Universidad de Granada

SUMARIO

1. UNA NUEVA FORMA DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO.
2. RETOS Y POSIBILIDADES DE LAS SOCIMI EN EL ACTUAL CONTEXTO ECONÓMICO Y FINANCIERO.
3. EL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE LAS SOCIMI:
 - 3.1. CONSIDERACIONES GENERALES.
 - 3.2. DELIMITACIÓN DE LOS BIENES INMUEBLES QUE PUEDEN ADQUIRIR.
4. LA EXPLOTACIÓN EN ALQUILER DE SU PATRIMONIO INMOBILIARIO:
 - 4.1. CONSIDERACIONES GENERALES
 - 4.2. RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO CELEBRADOS
 - 4.3. LA AUTOCONTRATACIÓN.
5. CONCLUSIONES.

(*) Trabajo realizado en el marco del Proyecto de I+D+i del Ministerio de Ciencia e Innovación «Instrumentos jurídicos de mejora del acceso a la vivienda y de estímulo a la financiación y promoción inmobiliaria» (DER 2009-09624).

1. UNA NUEVA FORMA DE INVERSIÓN EN EL MERCADO INMOBILIARIO

Recientemente, la Ley 11/2009, de 26 de octubre (1), ha introducido en nuestro ordenamiento jurídico la regulación de las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario (en adelante, SOCIMI).

Se trata de sociedades anónimas, cuyas acciones estarán admitidas a negociación en un mercado oficial de valores, y cuyo objeto social principal será la adquisición, directa o indirecta, y la promoción de bienes inmuebles de naturaleza urbana para su arrendamiento, en los términos y con los requisitos establecidos en esta Ley. Con ellas se pretende impulsar, a un tiempo, tanto la inversión en bienes inmuebles urbanos como el mercado de alquiler en España.

Estas sociedades vienen a colocarse, en nuestro mercado financiero, junto a las Instituciones de Inversión Colectiva Inmobiliaria. De forma análoga a estas, están llamadas a canalizar el ahorro de una colectividad de sujetos para gestionarlo e invertirlo fundamentalmente en bienes inmuebles de naturaleza urbana, con el propósito de obtener un rendimiento para los inversores que se establecerá en función de los resultados obtenidos a partir de su explotación en alquiler. Al igual que aquellas, conforme al propio preámbulo de la Ley, «esta figura está 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». No obstante, a diferencia de las IIC inmobiliaria, estas sociedades cotizan en mercados regulados, lo que proporciona al inversor una mayor liquidez de su inversión.

2. RETOS Y POSIBILIDADES DE LAS SOCIMI EN EL ACTUAL CONTEXTO ECONÓMICO Y FINANCIERO

La introducción de las SOCIMI en nuestro país ha tenido lugar en un momento en que diversos factores convergen dando lugar a una fase de crisis, más que de mera recesión económica, particularmente notoria en los mercados inmobiliario y financiero.

De forma muy elemental, con el único propósito de contextualizar la implantación de las SOCIMI y tratar de precisar su razón de ser y sus virtualida-

(1) BOE núm. 259, de 27 de octubre de 2009. Vid., también, la Disposición Final 15.^a de la Ley 26/2009, de 23 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el 2010, por la que se modifica la redacción de los artículos 9 (apdos. 3 y 7), 10 (apdos. 1.º y 2.º) y 11 (apdo. 1.b) de la Ley 11/2009.

des, hay que destacar que atravesamos una situación económica con unas tasas históricas de paro y endeudamiento. Ello se ha traducido en un incremento de los problemas de impago y morosidad, que ha repercutido negativamente en las entidades financieras, llevándoles a extremar el rigor y la cautela a la hora de facilitar financiación.

Centrada nuestra atención en el mercado inmobiliario, esto ha determinado, a su vez, la dificultad o imposibilidad de un amplio sector de la población para lograr el acceso a la propiedad inmobiliaria. La adquisición de un inmueble urbano, y en particular de la vivienda, es para buena parte de la población la inversión más importante que hará en su vida; siendo prácticamente imprescindible el recurso a la financiación externa para poder acceder a ella (2). En consecuencia, las dificultades actualmente existentes para obtener, primero, y afrontar, después, la financiación con destino a la adquisición de vivienda, imponen buscar e impulsar fórmulas alternativas a la propiedad para cubrir las necesidades de vivienda de los ciudadanos.

Las entidades financieras soportan otra pesada carga. El incremento de la morosidad y de los impagos ha provocado, a través tanto de embargos como de ejecuciones hipotecarias, que las entidades financieras hayan acumulado un *stock* de inmuebles excesivo, que está lastrando los balances bancarios y disminuyendo su liquidez, y al que necesitan dar salida. De modo que las SOCIMI se presentan como una atractiva solución a este problema.

Paralelamente a esta situación financiera, y por lo que al mercado inmobiliario se refiere, es consabida la afirmación de que ha estallado la burbuja inmobiliaria que se había ido generando a lo largo de los últimos años. Durante ellos, en un periodo de bonanza sin igual para el sector de la construcción, los precios de los inmuebles urbanos se incrementaron de forma desorbitada (3), en un terreno abonado por circunstancias coyunturales como los bajos tipos de interés de los últimos años y la implantación del euro, e incluso ciertos factores demográficos. Pero, fundamentalmente desde el año 2007, una vez absorbida en gran medida la demanda inmobiliaria, la rápida escalada de las tasas de desempleo y la dificultad de los potenciales adquirentes de inmuebles para conseguir financiación, ha provocado un alarmante estancamiento del mercado inmobiliario. Con el agravante de que la crisis del mercado inmobiliario tiene un efecto rebote en el resto de la economía, ya que el sector productivo de la construcción incide en otros múltiples sectores de la economía (transporte,

(2) Así lo advertíamos ya, en GARCÍA GARNICA, «Régimen jurídico y garantías de los instrumentos del mercado hipotecario español», en *Cuadernos de Derecho y Comercio*, núm. 24, 1997, pág. 249.

(3) Según datos publicados por *The Economist*, el precio de los inmuebles se incrementó en España un 80 por 100 en las dos últimas décadas; mientras que en el mismo periodo el incremento en Inglaterra fue de alrededor de un 40 por 100 y en Estados Unidos de poco más del 20 por 100.

producción de materiales, etc.) y en la colocación de un importante porcentaje de la mano de obra.

Ante el panorama someramente apuntado, nuestro legislador confía en que la introducción de las SOCIMI en nuestro sistema financiero contribuya a alcanzar dos objetivos de política económica y social, importantes de cara a superar la actual coyuntura. De un lado, incentivar y reactivar la inversión inmobiliaria. Y, de otro, impulsar el mercado arrendaticio en España, facilitando el acceso al uso de los inmuebles a través del alquiler, como alternativa a su adquisición en propiedad.

Precisamente, el mercado del alquiler inmobiliario es la tercera coordenada que delimita el contexto en el que están llamadas a abrirse paso y desenvolverse las SOCIMI. Por una serie de factores (normativos, económicos, e incluso culturales), el mercado del alquiler de inmuebles urbanos no goza en España de tan buena salud como el de otros países de nuestro entorno. En España existe una manifiesta preferencia por la propiedad frente al uso en alquiler de los inmuebles, particularmente acentuada en el caso de los inmuebles destinados a vivienda; presentando una de las tasas de vivienda alquilada más bajas de Europa (4).

Frente a ello, la actual crisis económica ha evidenciado los peligros de un modelo económico demasiado dependiente del sector de la construcción. De modo que será preciso reestructurar nuestra economía y dotarla de un patrón de crecimiento distinto. Y, aunque aún están por determinar cuáles deberán ser los nuevos sectores dinámicos de nuestra economía, los analistas económicos vienen coincidiendo en destacar —centrando nuestra atención en el mercado inmobiliario— que la construcción y la promoción inmobiliaria no mantendrán su actual primacía, mientras que el mercado del alquiler deberá ganar protagonismo.

En este panorama del mercado inmobiliario y financiero (donde la oferta de inmuebles construidos o en construcción es más elevada que la demanda de los compradores, donde las entidades financieras han acumulado un número excesivo de inmuebles al que precisan dar salida, y cuya menor liquidez se traduce en recortes en la financiación a promotores, constructores y posibles compradores de bienes inmuebles), las SOCIMI se nos muestran como una sugerente novedad.

A través de ellas, tanto los promotores como las entidades financieras podrían encontrar una vía de salida al mercado de sus inmuebles, alternativa a la

(4) Según los resultados de la «Encuesta de Condiciones de Vida, 2008» del INE, en ese año un 82,2 por 100 de los hogares disponían de la vivienda en propiedad, y tan solo un 8,4 por 100 en alquiler. Cifras que nos sitúan muy lejos de la media europea de vivienda en alquiler, situada en torno al 38 por 100; con países como Alemania o Francia a la cabeza (con tasas de alrededor del 40 por 100) o Reino Unido (en torno al 30 por 100), junto a otros como Austria, Holanda, Dinamarca, Polonia o Suecia.

Las cifras que arroja el Observatorio Estatal de la Vivienda en Alquiler (OEVA) son similares. Si bien, se observa un ligero ascenso de la tasa de alquiler entre 2005 y 2008 (<http://www.mviv.es>).

venta. Se podría incrementar la oferta y mejorar la calidad y profesionalidad de nuestro mercado de alquiler. El pequeño y mediano inversor podría encontrar un producto financiero seguro a largo y medio plazo. Y, sobre todo, los ciudadanos podrían ver facilitado el derecho de acceso a una vivienda digna y adecuada que proclama el artículo 47 de la Constitución, en la medida en que a través de ellas se aspira a tener un mercado de alquiler más profesionalizado, más eficiente y con una mayor transparencia.

Sentadas estas premisas, es bien sabido que el éxito de las SOCIMI, como ocurre con la mayoría de instrumentos financieros, no dependerá tanto de sus bondades y de su configuración jurídico-privada, como del trato fiscal del que estas sociedades y sus accionistas sean objeto (5). Sin perjuicio de ello, para delimitar mejor su papel en el mercado inmobiliario, expondremos someramente qué bienes pueden integrar el patrimonio de estas entidades, así como las peculiaridades que pueda plantear su explotación en alquiler por esta clase de sociedades.

3. EL PATRIMONIO INMOBILIARIO DE LAS SOCIMI

3.1. CONSIDERACIONES GENERALES

El principal objeto de inversión de las SOCIMI son los bienes inmuebles de naturaleza urbana, susceptibles de ser explotados en alquiler.

A falta de un desarrollo reglamentario que precise con más detalle la posible composición de su activo, la Ley se limita a exigir que al menos el 80 por 100 del valor de su activo esté invertido 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 con finalidad similar, que satisfagan los requisitos establecidos en el artículo 2.1 de la Ley (art. 3.1). Esta exigencia se completa con la previsión de que al menos el 80 por 100 de las rentas del periodo impositivo correspondiente a cada ejercicio provenga del arrendamiento de bienes inmuebles y de los dividendos o participación en beneficios procedentes de las referidas participaciones (art. 3.2).

Además, la Ley establece un límite en orden a evitar una excesiva concentración de riesgos y garantizar una adecuada diversificación de las inversiones

(5) Para un análisis completo sobre su tratamiento fiscal, vid. AA.VV., *Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Comentarios a la Ley 11/2009, de 26 de octubre, y análisis de Derecho Comparado*, coords.: GARCÍA GARNICA y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Ed. Aranzadi, 2010.

inmobiliarias de estas entidades. Las SOCIMI deberán tener al menos tres inmuebles en su activo, sin que ninguno de ellos pueda representar más del 40 por 100 del activo de la entidad en el momento de su adquisición. Si bien, la entidad podrá optar por sustituir el valor contable por el de mercado de los elementos integrantes de dicho balance (art. 3.4).

El resto de su activo podrán invertirlo en cualesquiera otros bienes o actividades accesorias; entendiéndose como tales aquellas cuyas rentas no excedan del 20 por 100 de las rentas de la sociedad en cada periodo impositivo.

Por último, hay que destacar que la Ley establece un periodo mínimo de permanencia de los bienes en el activo de la entidad, a fin de evitar que se desnaturalice su objeto social (art. 3.3) y en contrapartida a sus beneficios fiscales. Los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años; plazo que se elevará a siete años, cuando el inmueble haya sido promovido por la propia sociedad. A efectos del cómputo se sumará el tiempo que los inmuebles hayan estado ofrecidos en arrendamiento, con un máximo de un año (art. 3.3). Finalmente, las acciones o participaciones de las entidades a que se refiere el artículo 2.1 deberán mantenerse en el activo durante tres años desde su adquisición o, en su caso, desde el inicio del primer periodo impositivo en que se aplique el régimen fiscal especial establecido en la Ley 11/2009.

Una vez transcurrido el tiempo mínimo de permanencia, las sociedades podrán vender sus activos. A este respecto, del artículo 3.2 de la Ley se infiere que los beneficios derivados de estas transmisiones no podrán superar el 20 por 100 de las rentas del periodo impositivo correspondiente a cada ejercicio. Aunque los beneficios que deriven de estas transmisiones no están sujetos al criterio general de distribución de beneficios que establece la Ley (6).

3.2. DELIMITACIÓN DE LOS BIENES INMUEBLES QUE PUEDEN ADQUIRIR

Una vez sentado el dato de que el activo del patrimonio de las SOCIMI deberá estar integrado, al menos en un 80 por 100 de su valor, por inmuebles

(6) Una de las notas que singularizan a las SOCIMI y a los REITs en general, es la de exigir un elevado porcentaje de distribución obligatoria de beneficios a sus inversores. Concretamente, el artículo 6.1, letra *a*), de la Ley 11/2009 exige que se distribuyan entre los accionistas al menos el 90 por 100 de los beneficios de la sociedad, pero excluidos los que procedan de la transmisión de inmuebles y acciones o participaciones y los beneficios que se correspondan con rentas procedentes de las actividades accesorias. De los beneficios provenientes de la transmisión de inmuebles, acciones o participaciones en otras entidades a las que se refiere el artículo 2.1 de la Ley, el 50 por 100 se distribuirá entre los accionistas y el resto deberá reinvertirse en otros inmuebles o participaciones, afectos al cumplimiento del objeto social principal de la entidad, dentro de los tres años siguientes a la fecha de transmisión. De no ser así, dichos beneficios se distribuirán como dividendos, junto a los beneficios obtenidos en el ejercicio en que finalice su plazo de reinversión.

de naturaleza urbana para su alquiler, la Ley nos ayuda a precisar qué bienes pueden integrar el patrimonio de estas entidades, al excluir del mismo ciertos inmuebles. Concretamente, los siguientes (art. 2.3):

- a) Los bienes inmuebles de características especiales a efectos catastrales regulados en el artículo 8 del Texto Refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario (7).
- b) Los 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 de Sociedades.

A nuestro juicio, la Ley incurre en este extremo en cierta imprecisión, ya que más que excluir una clase de bienes inmuebles, lo que realmente está excluyendo es la posibilidad de que las SOCIMI cedan o exploten su activo en régimen de arrendamiento financiero (8).

Esta exclusión es lógica, primero, porque los contratos de arrendamiento financiero, pese a que su denominación pueda inducirnos a error, realmente son contratos de financiación y, por tanto, resultan ajenos al objeto social de las SOCIMI (9). Y, segundo, porque la Ley 26/1988, de 29 de julio, de Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito (10), reserva la celebración en calidad de arrendador financiero a entidades de crédito, en lógica correspondencia a la naturaleza financiera del contrato (DA 7.10.^a LDIEC).

- c) Junto a los anteriores, ceñido el objeto social de las SOCIMI a la explotación en alquiler de inmuebles urbanos, también hay que entender excluidos de su activo los inmuebles rústicos.

Esto presupuesto, y partiendo del concepto de bien inmueble que establece con carácter general el artículo 334 del Código Civil, así como de los límites que derivan del propio objeto social de estas entidades, hay que señalar que podrán formar parte de su activo los siguientes inmuebles:

(7) RDLeg 1/2994, de 5 de marzo (BOE núm. 58, de 8 de marzo). Este texto normativo clasifica catastralmente con este carácter los siguientes grupos de inmuebles: a) los destinados a la producción de energía eléctrica y gas y al refino de petróleo, y las centrales nucleares; b) las presas, saltos de agua y embalses, incluido su lecho o vaso, excepto las destinadas exclusivamente al riego; c) las autopistas, carreteras y túneles de peaje; y d) los aeropuertos y puertos comerciales (art. 8.2 TR).

(8) Así lo corrobora el hecho de que, a continuación, el artículo 2.4 contemple la posibilidad de que las sociedades adquieran «inmuebles poseídos por la sociedad en virtud de contratos que cumplan los requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero a efectos del impuesto sobre sociedades».

(9) A mayor abundamiento, vid. GARCÍA GARNICA, *El régimen jurídico del leasing financiero inmobiliario en España*, Ed. Aranzadi, Pamplona, 2001, en particular págs. 164 y sigs.

(10) BOE de 30 de julio de 1988.

- a) En primer lugar, las edificaciones finalizadas, con independencia de que su destino sea el de vivienda habitual o un uso distinto al de vivienda (11). Y en el caso de los inmuebles destinados a vivienda, podrá tratarse tanto de vivienda libre como de vivienda protegida (12). Sin más cortapisas a la composición de su activo, las SOCIMI podrán optar libremente por tener una cartera diversificada, con inmuebles destinados a distintos usos; o bien, por especializarse en un determinado sector, lo que es frecuente en los REITs de Derecho Comparado. El tipo de bien adquirido tendrá incidencia, básicamente, en orden a determinar el régimen jurídico aplicable al contrato de arrendamiento que se celebre sobre cada uno de los inmuebles.
- b) En segundo lugar, admitida la posibilidad de que lleven a cabo labores de promoción, estas sociedades podrán adquirir también edificaciones en proyecto o en construcción, o construidas para su rehabilitación.
- c) En tercer lugar, la Ley contempla la posibilidad de que adquieran 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.
- d) También podrán adquirir participaciones en el capital de otras SOCIMI o en el de otras entidades no residentes en territorio español que tengan el mismo objeto social que ellas y estén sometidas a un régimen similar en cuanto a la política obligatoria, legal o estatutaria, de distribución de beneficios. Asimismo, podrán adquirir participaciones 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 y cumplan los requisitos de inversión y financiación ajena a que se refieren los artículos 3 y 7 de esta Ley. Y, finalmente, acciones en Sociedades de Inversión Inmobiliaria y participaciones en Fondos de Inversión Inmobiliaria.

(11) El propio preámbulo de la Ley señala que su activo podrá incluir tanto viviendas, como locales comerciales, residencias, hoteles, garajes u oficinas, entre otros.

(12) Aunque la Ley no hace referencia expresa a estas, la posibilidad de que integren el patrimonio de las SOCIMI se infiere de lo establecido en su artículo 7. En él se dispone que, a efectos de computar la financiación ajena recibida por estas entidades, legalmente limitada al 70 por 100 de su activo, «no se incluirá la cuantía de la financiación que pueda obtenerse en virtud de lo establecido en la normativa del régimen de protección pública de la vivienda». Además, ello entronca con la finalidad recogida en el vigente Plan Estatal de Vivienda, que trata de impulsar la oferta en alquiler de vivienda protegida, e impulsaría las políticas públicas en materia de vivienda.

En todos estos casos, la entidad seguirá cumpliendo con su finalidad principal de adquirir inmuebles urbanos para su arrendamiento, solo que en lugar de hacerlo de forma directa, lo estará haciendo de forma mediata a través de la entidad participada.

- e) El artículo 2.4 de la Ley señala que las SOCIMI deberán adquirir los bienes inmuebles en propiedad, incluyendo la resultante de los derechos de superficie, vuelo, 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 los requisitos para ser considerados como de arrendamiento financiero a efectos del Impuesto sobre sociedades.

Esta afirmación nos lleva a preguntarnos si, con carácter general, las SOCIMI pueden adquirir derechos reales sobre inmuebles urbanos, teniendo en cuenta que los derechos reales inmobiliarios tienen la consideración jurídica de bienes inmuebles (art. 334.10 CC).

A nuestro juicio, las SOCIMI podrán adquirir derechos reales inmobiliarios (13), siempre y cuando se respeten los siguientes requisitos: *a)* que recaigan sobre inmuebles urbanos, *b)* que permitan ceder el inmueble en arrendamiento, *c)* que respeten los plazos de inversión mínima previstos en la Ley, y *d)* que respeten los límites de diversificación de las inversiones inmobiliarias establecidos en la Ley. Además, será recomendable exigir la cautela de que los derechos reales estén inscritos en el Registro de la Propiedad y la sociedad inscriba, asimismo, su titularidad.

Asimismo, aunque no se trate propiamente de derechos reales, y con los mismos requisitos anteriores, entendemos que las SOCIMI pueden adquirir opciones de compra sobre bienes inmuebles urbanos, de forma análoga a lo previsto en el caso de los FII y con los límites que en su día establezca el desarrollo reglamentario de la Ley; e incluso derechos de arrendamiento con opción de compra.

- f) La Ley no se refiere a la posibilidad de que las SOCIMI adquieran concesiones administrativas, a pesar de que cuando estas recaigan sobre bienes inmuebles o sobre los servicios públicos a los que se hallen afectos, tienen la consideración legal de bienes inmuebles. Así lo dispone tanto el artículo 334.10 del Código Civil, como el artículo 6.2, letra c) del Texto Refundido de la Ley del Catastro Inmobiliario.

Esta posibilidad sí está expresamente contemplada en el caso de los FII, con la condición de que la concesión permita el arrendamiento del inmueble sobre el que recaiga (art. 72.2, letra e, del RIIC). Por lo que

(13) Por analogía, cabe destacar que en el caso de las IIC inmobiliarias, esta posibilidad está expresamente contemplada en el artículo 72.2 del RIIC, con el requisito de que se trate de derechos reales inmobiliarios, que permitan ceder su objeto en alquiler.

estimamos que las SOCIMI podrán adquirir la titularidad de concesiones administrativas, siempre y cuando la concesión recaiga sobre inmuebles de naturaleza urbana o servicios públicos a los que estos se hallen afectos, permita su arrendamiento, y se respeten los demás requisitos establecidos en la Ley 11/2009, en cuanto a diversificación del riesgo y permanencia de la inversión.

Por lo que se refiere a la ubicación de los bienes inmuebles, la Ley no prevé ningún límite al respecto. Tan solo exige que los inmuebles situados en el extranjero en que inviertan las SOCIMI, tanto de forma directa como indirecta —a través de la inversión en entidades extranjeras—, tengan una naturaleza análoga a los situados en territorio español y no estén ubicados en paraísos fiscales (art. 3.1, último párrafo, Ley 11/2009). Esta previsión ha sido criticada, ya que sin este límite se corre el riesgo de que las SOCIMI acumulen inversiones extranjeras, frustrando el propósito legal de que estas sociedades impulsen el mercado inmobiliario, en general, y el de alquiler, en particular, en nuestro país (14). De modo que, aunque la posibilidad de invertir en el extranjero puede contribuir a diversificar riesgos y dotar a estas entidades de patrimonios inmobiliarios equilibrados, sería conveniente que reglamentariamente se establezca alguna previsión a este respecto; bien estableciendo límites a las inversiones en el extranjero, bien incentivando fiscalmente las inversiones realizadas en España.

Igualmente, si se quiere fomentar la inversión de las SOCIMI en determinadas clases de inmuebles, en atención a su función social (vivienda, residencias de mayores, etc.), sería oportuno que el desarrollo reglamentario de la Ley incentive fiscalmente de forma especial estas inversiones, tal y como ocurre en el caso de los FII.

4. LA EXPLOTACIÓN EN ALQUILER DE SU PATRIMONIO INMOBILIARIO

4.1. CONSIDERACIONES GENERALES

Para cumplir con los objetivos de política social y económica que justifican el ventajoso régimen fiscal de estas sociedades, ya hemos destacado que su objeto social principal ha de ser la explotación, directa o indirecta —a través de la participación en otras entidades que desarrollen dicha actividad—, de inmuebles

(14) Vid. NASARRE AZNAR y RIVAS NIETO, «Las nuevas sociedades anónimas cotizadas en el mercado inmobiliario (SOCIMI): ¿solución para el alquiler de vivienda en España?», en *CFC Legal*, núm. 105, 2009, pág. 36.

urbanos en alquiler. De modo que sus rentas deberán derivar de esta actividad, al menos en un 80 por 100 en cada periodo impositivo (15).

Aparte de esta exigencia, las únicas previsiones de la Ley 11/2009, con respecto a los contratos de arrendamiento que celebren las SOCIMI, se concretan en disponer que se lleve una contabilización separada para cada inmueble, de manera que sea posible conocer la renta correspondiente al mismo o, en su caso, a cada una de las fincas registrales en que aquel se divida (art. 2.5). Además, establece que los bienes inmuebles que integren el activo de la sociedad deberán permanecer arrendados durante al menos tres años. Este plazo se elevará a siete años para los inmuebles que hayan sido promovidos por la sociedad. En ese periodo, no solo se computará el tiempo en que el inmueble haya estado efectivamente arrendado, sino también el tiempo en que haya estado ofrecido en arrendamiento, hasta un máximo de un año (art. 3.3) (16).

Esta previsión ha de ser positivamente valorada, tanto desde el punto de vista de los accionistas de la sociedad, como de los potenciales arrendatarios. Para los primeros, porque esta previsión contribuye a asegurarles una rentabilidad estable a medio o largo plazo. Para los segundos, porque la exigencia de un periodo mínimo de oferta de los inmuebles de la sociedad en arrendamiento redundará en el necesario incremento de la oferta de inmuebles en alquiler en nuestro país, al tiempo que contribuirá a dotar de cierta estabilidad a los contratos de arrendamiento celebrados con estas entidades. A este respecto, hay que resaltar una importante diferencia entre las SOCIMI y los propietarios particulares como arrendadores. Puesto que mientras estos habitualmente procurarán evitar comprometer a largo plazo la cesión del goce y disfrute de su propiedad, interesándoseles concertar arrendamientos de corta duración, sin perjuicio de la tácita reconducción; a las SOCIMI les interesa *ab initio* concertar contratos con una duración más estable y prolongada en el tiempo, a fin de asegurar una adecuada rentabilidad de su patrimonio. Ventajas que se unen, a la mayor transparencia y profesionalidad en la gestión de los contratos de arrendamiento y de los inmuebles arrendados, connatural a estas entidades.

(15) Así se infiere del artículo 2.6, *a contrario*, y lo establece expresamente el artículo 3.2 de la Ley 11/2009.

(16) Recordemos que conforme a la DT 2.ª de la Ley, hasta el 31 de diciembre de 2010, el periodo de arrendamiento de tres años previsto en el artículo 3.3 será de dos o de un año para aquellos bienes inmuebles que hubieran permanecido en el activo de la sociedad y hubieran 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 establecido en esta Ley.

4.2. RÉGIMEN JURÍDICO DE LOS CONTRATOS DE ARRENDAMIENTO CELEBRADOS

Ceñido el objeto social principal de las SOCIMI a la explotación en alquiler de inmuebles urbanos, la normativa que regirá los contratos de arrendamiento que suscriban estas entidades no será otra que la Ley 29/1994, de 24 de noviembre, de Arrendamientos Urbanos (en adelante, LAU) (17).

Esta Ley tuvo en su momento la gran virtud de venir a equilibrar la posición contractual de arrendatarios y arrendadores. Con anterioridad a ella, el Texto Refundido de la Ley de Arrendamientos Urbanos de 1964 (18), protegía en exceso al arrendatario. En particular, a fin de garantizarle la estabilidad en el uso del inmueble arrendado, esta normativa preveía tanto en los arrendamientos de vivienda como en los de local de negocio la prórroga del contrato al término de la duración pactada, forzosa para el arrendador, y potestativa para el arrendatario.

Esta regulación producía de hecho un vaciamiento *sine die* de buena parte del contenido del derecho de propiedad. Por lo que ha sido uno de los principales factores de la rigidez y precariedad del mercado arrendaticio español, dado que los propietarios no se mostraban favorables a alquilar sus inmuebles, prefiriendo en muchos casos tenerlos vacíos y especular con sus plusvalías, a fin de obtener una rentabilidad de su inversión, antes que explotarlos en alquiler. Con el agravante de que ello ha ido contribuyendo a crear en España, con el paso de los años, una cultura de disfavor hacia el arrendamiento y de sobrevaloración de la inversión inmobiliaria, como principal forma de ahorro. Elementos que, junto a otras coyunturas socio-económicas, han contribuido al incremento desmesurado del precio de los inmuebles y a la falta de un mercado arrendaticio adecuadamente estructurado y diversificado.

El Real Decreto-ley 2/1985, de 30 de abril, sobre medidas de política económica (19), trató de paliar esta situación, estableciendo que en los contratos celebrados a partir de su entrada en vigor la prórroga forzosa sería renunciable por acuerdo de las partes. Pero, con esta previsión se produjo un efecto pender, ya que ahora los que se encontraban en situación de desprotección eran los arrendatarios, al no tener garantizada una duración mínima del contrato y quedar a expensas de la voluntad de los propietarios, a quienes interesaban contratos de corta duración, a fin de no comprometer a medio o largo plazo el uso de su propiedad.

Frente a ello, la LAU de 1994 trató de hallar un punto de equilibrio entre los intereses contrapuestos de arrendadores y arrendatarios, fundamentalmente en el caso de los inmuebles destinados a vivienda. Para ello, partiendo de la distinción entre los arrendamientos de vivienda y los arrendamientos para uso

(17) BOE núm. 282, de 25 de noviembre de 1994.

(18) Aprobado por el Decreto 4104/1964, de 24 de diciembre.

(19) BOE núm. 111, de 9 de mayo.

distinto de vivienda (20), estableció una duración mínima para los arrendamientos de vivienda suscritos a partir de su entrada en vigor (21), a fin de garantizar una cierta estabilidad al arrendatario; pero sin comprometer indefinidamente las facultades del propietario, al prescindir de la prórroga forzosa.

Concretamente, con la finalidad recogida en el preámbulo de la Ley de «coadyuvar a potenciar el mercado de los arrendamientos urbanos como pieza básica de una política de vivienda orientada por el mandato constitucional consagrado en el artículo 47, del reconocimiento del derecho de todos los españoles a disfrutar de una vivienda digna y adecuada», la Ley establece una duración mínima de cinco años para los arrendamientos de vivienda, haciéndoles recuperar la estabilidad perdida con el Real Decreto-ley de 1985. A tal fin establece que la duración del contrato será libremente pactada por las partes. Si bien, en caso de ser inferior a cinco años, llegado el día de vencimiento del contrato, este se prorrogará obligatoriamente por plazos anuales hasta que el arrendamiento alcance una duración mínima de cinco años, salvo que el arrendatario manifieste al arrendador con treinta días de antelación como mínimo a la fecha de terminación del contrato o de cualquiera de sus prórrogas, su voluntad de no renovarlo (art. 9 LAU) (22). Además, una vez transcurrido el plazo mínimo de duración del contrato, si a la llegada de su vencimiento ninguna de las partes hubiese notificado a la otra, al menos con un mes de antelación a aquella fecha, su voluntad de no renovarlo, el contrato se prorrogará obligatoriamente por plazos anuales hasta un máximo de tres años más, salvo que el arrendatario manifieste al arrendador con un mes de antelación a la fecha de terminación de cualquiera de las anualidades, su voluntad de no renovar el contrato (art. 10 LAU).

En el caso de los arrendamientos de inmuebles destinados a un uso distinto al de vivienda, la LAU de 1994 suprimió la prórroga forzosa y, además, encomendó íntegramente la composición de los intereses de los contratantes a la libertad de pacto, salvada la posible aplicación supletoria del Título III de la Ley y, subsidiariamente, del Código Civil. De este modo, la Ley deja en situación precaria a los arrendatarios de locales de negocio, ya que legalmente no tienen garantizada una estabilidad mínima en la posesión de los locales que precisan para llevar a cabo su actividad económica. Situación que se hará particularmente

(20) Vid. artículo 2.1 y artículo 3 de la LAU.

(21) La LAU establece un régimen transitorio para los contratos suscritos con anterioridad, distinguiendo entre los sujetos al RDL de 1985 y al TRLAU de 1964 (vid. DT 1.ª a 4.ª).

(22) Hay que destacar que aunque el artículo 9.3 de la LAU contempla una posibilidad de excepcionar esta prórroga, la causa que recoge es predicable exclusivamente de personas físicas, y por tanto carece de toda virtualidad en el caso de los arrendamientos suscritos por las SOCIMI: cuando, al tiempo de su celebración, se haga constar en el mismo, de forma expresa, la necesidad para el arrendador de ocupar la vivienda arrendada antes del transcurso de cinco años para destinarla a vivienda permanente para sí o sus familiares en primer grado de consanguinidad o por adopción o para su cónyuge en los supuestos de sentencia firme de divorcio o nulidad matrimonial.

patente a partir del fin del 2014, fecha en la que se extinguirán los contratos aún vigentes al amparo del TRLAU de 1964 (DT 3.^a LAU). Esto es criticable, ya que tienen en ello un legítimo interés digno de tutela, cuya desprotección redundaría no solo en su perjuicio, al poner en peligro su medio de subsistencia, sino en el de la economía en general.

A fin de salvaguardar sus intereses, lo único que contempla la Ley es el derecho del arrendatario a una indemnización al término de la duración pactada del contrato, si se cumplen una serie de condiciones recogidas en su artículo 34.

Ahora bien, en el caso de los arrendamientos de local de negocio concertados por las SOCIMI, es evidente que el devengo a su término de una indemnización por clientela supondría un recorte a sus beneficios, y por tanto a los dividendos de los accionistas, poco deseable. Por ello, hay que destacar que este derecho del arrendatario es dispositivo. De modo que, a nuestro juicio, y a pesar de la bondad de la finalidad de esta indemnización, su exclusión probablemente deberá ser una cláusula tipo en los contratos de arrendamiento de local de negocio que celebren las SOCIMI.

Sin perjuicio de ello, como antes señalábamos, los profesionales y comerciantes que arriendan un inmueble urbano, con el propósito de desarrollar en él su actividad económica, tienen una necesidad de estabilidad merecedora de tutela. Aunque sus intereses en este punto no cuentan con amparo alguno en la LAU de 1994, al haber confiado todos los elementos del contrato a la autonomía de la voluntad de los contratantes, estimamos que la actividad de las SOCIMI producirá en este sector arrendaticio un considerable incremento del número y de la calidad de los inmuebles ofertados; de la transparencia en el precio y en las demás condiciones de los contratos; y una mayor estabilidad en la duración de los mismos. En relación a este último extremo hay que tener presente que, a diferencia de los arrendadores particulares, a las SOCIMI les interesará mantener arrendados los inmuebles de su propiedad, a fin de cumplir con su objeto social principal. De ello dependerá la propia rentabilidad y éxito empresarial de estas sociedades.

En todo caso, a fin de una mayor incentivación de la labor de las entidades a las que nuestro legislador confía el impulso y profesionalización del mercado arrendaticio (en particular, tanto las SOCIMI, como las IIC inmobiliaria), no estaría de más, aparte de los incentivos fiscales que prevén sus respectivas normas reguladoras, una reforma de la legislación arrendaticia, que contemplara las especialidades que presenta la relación arrendaticia en los supuestos en los que hay un arrendador profesional, y no un contrato suscrito entre particulares. A título ilustrativo, en estos casos cabría proponer la previsión de una mayor estabilidad en la duración de los contratos, en particular para aquellos inmuebles en los que el arrendatario lleve a cabo su actividad económica o profesional; una revisión de las causas de extinción del contrato, fundamentalmente en orden a facilitar en los supuestos de disolución de la entidad arrendadora la liquidación

de su patrimonio; y una agilización del proceso de desahucio por impago de rentas; entre otras previsiones.

4.3. LA AUTOCONTRATACIÓN

La Ley no hace referencia a la posibilidad de que los propios accionistas sean arrendatarios de inmuebles de la SOCIMI. De modo que para responder a esta cuestión podemos acudir por analogía a lo previsto en relación a las IIC inmobiliarias.

En un primer momento, la Orden Ministerial de 24 de septiembre de 1993, sobre fondos y sociedades de inversión inmobiliaria, prohibió a los partícipes y socios la posibilidad de arrendar bienes del Fondo o de la Sociedad de Inversión Inmobiliaria. No obstante, pronto se apreció que la rigidez de su regulación inicial, en este y otros extremos, suponía un lastre a la expansión de las entidades de inversión colectiva inmobiliaria (23), y por tanto a la consecución de los objetivos de política económica social que se les atribuían. Ello determinó sucesivas reformas dirigidas a flexibilizar su régimen jurídico (24). Y, entre los cambios más significativos, hay que destacar la admisión de la posibilidad de que los partícipes y socios pudieran ser arrendatarios de los inmuebles del activo de la entidad. Tan solo se exige que esta posibilidad esté contemplada en los estatutos de la SII o en el reglamento del FII, incluyendo normas de conducta específicas a fin de evitar los conflictos de interés, así como que los inmuebles arrendados por las IIC a socios y partícipes no podrán superar el 25 por 100 del patrimonio de la IIC (25).

(23) De forma particularmente ilustrativa, URETA, «Fondos de Inversión Inmobiliaria (I)», en *Actualidad Financiera*, mayo de 1993, pág. 133, llegó a sostener que «mutilar los FII de la forma que lo ha hecho la Ley 19/92, de 7 de julio, es, en nuestra modesta opinión, la fórmula más idónea para asegurar su fracaso».

(24) Las modificaciones han afectado a la LIIC, al Reglamento de la misma y a la Orden de 1993. Concretamente, la Ley 20/1998, de 1 de julio (BOE núm. 157, de 2 de julio), modificó los artículos 33, 34 bis y 35 bis de la LIIC de 1984, y el Real Decreto 845/1999, de 21 de mayo, modificó el Reglamento de esta Ley en sus artículos 72, 72 bis, 73, 74, 75 y 75 bis y parcialmente otros menos importantes, derogando también diversos preceptos de la Orden Ministerial de 24 de septiembre de 1993. Más recientemente, la LIIC de 1984 ha sido derogada y reemplazada por la nueva Ley 35/2003, de 4 de noviembre (BOE núm. 265, de 5 de noviembre). A la espera del desarrollo reglamentario de esta Ley, sigue en vigor el Reglamento de 1990, cuya última reforma tuvo lugar en virtud del Real Decreto 91/2001, de 2 de febrero (BOE núm. 42, de 17 de febrero).

(25) Con tal objeto, la Ley 20/1998 modificó la redacción originaria de las letras a) y b) del artículo 33 de la LIIC de 1984. A su vez, el Real Decreto 845/1999 dio nueva redacción a los artículos 72 y 74 del Real Decreto 1393/1990. Vid., también, el artículo 58.1 RIIC. A mayor abundamiento sobre la autocontratación y los conflictos de interés en las IIC, vid. ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, R., «Las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión

En coherencia con ello, y por analogía, estimamos que también es posible, e incluso conveniente, que los socios puedan arrendar bienes de la SOCIMI, siempre que se cumplan ciertas cautelas. En particular, que esta posibilidad esté contemplada en los estatutos de la sociedad, que la operación se celebre a precios y condiciones de mercado, y que se lleve una contabilización separada de las operaciones celebradas con socios. Asimismo, sería deseable que el futuro desarrollo reglamentario de su regulación prevea un límite cuantitativo a esta posibilidad. A falta del cual, los estatutos de las SOCIMI podrían adoptar el establecido para las IIC inmobiliaria.

5. CONCLUSIONES

Nacidas con la finalidad de impulsar el mercado inmobiliario y arrendaticio, la coyuntura económica en la que el legislador ha introducido en nuestro ordenamiento y en nuestro sistema financiero las SOCIMI no puede ser más favorable para su despegue.

Por un lado, el estancamiento de la demanda de adquisición de inmuebles, hace que exista una elevada oferta que podría canalizarse a través de estas entidades, las cuales podrán hacerse con un patrimonio inmobiliario diversificado a un coste más moderado que en los últimos años. Las propias promotoras y constructoras inmobiliarias, así como las entidades de crédito, que han acumulado un excesivo *stock* de inmuebles en los últimos años, podrán promover la constitución de SOCIMI, a fin de darle salida.

Por otro lado, en una situación económica difícil para el consumidor y para la pequeña y mediana empresa, la opción del alquiler se muestra más atractiva que en otros momentos, frente a la adquisición de propiedad. Un factor importante en este cambio de tendencia lo constituye la mayor dificultad actual para acceder a la financiación externa, la alta tasa de paro actualmente existente y la mayor movilidad laboral que ello conlleva. Los propios poderes públicos tratan de fomentar el alquiler, incrementando las ayudas económicas a los arrendatarios y a los promotores que cedan sus inmuebles en alquiler, con o sin opción de compra, e incrementando la oferta de vivienda protegida en alquiler. E, incluso, alguna entidad bancaria ha puesto en el mercado productos específicamente orientados a fomentar el alquiler inmobiliario.

Para el pequeño y mediano inversor, al igual que las IIC inmobiliaria, estas entidades le ofrecen la posibilidad de invertir en un patrimonio inmobiliario diversificado, sin el coste económico ni fiscal de la inversión directa en bienes inmuebles; con una gestión y administración profesional de la inversión; y

Colectiva: régimen jurídico», en AA.VV., *Estudios sobre los Fondos de Inversión Inmobiliaria*, Ed. Aranzadi, 2008, págs. 226 y sigs.

sin la volatilidad de otros activos mobiliarios, ofreciéndole una rentabilidad estable a largo y medio plazo, asegurada de un lado a través de la explotación del patrimonio de la sociedad en alquiler y, de otro, por la obligación legal de esta de distribuir prácticamente la totalidad de sus beneficios entre sus accionistas. Además, frente a la inversión en IIC inmobiliaria, la exigencia de que las acciones de las SOCIMI estén admitidas a negociación en un mercado regulado garantizan al inversor la liquidez de su inversión, y frente a los FII, en particular, los inversores gozarán de facultades de control de la gestión, a través de los órganos sociales, de las que carecen los partícipes. Y todo ello, con un ventajoso trato fiscal.

Finalmente, para los arrendatarios la labor de las SOCIMI repercutirá en un incremento de la oferta y la calidad de los inmuebles en alquiler; en una mayor transparencia, profesionalidad y competitividad del mercado arrendaticio, y en una mayor estabilidad de los contratos. Pues, a diferencia de los arrendatarios particulares, interesados en no comprometer en el tiempo el uso de su patrimonio inmobiliario, las SOCIMI procurarán mantener su patrimonio en alquiler, en cumplimiento de su objeto social principal y con el propósito de obtener la máxima rentabilidad posible de su patrimonio (26).

RESUMEN

*SOCIEDADES COTIZADAS
DE INVERSIÓN INMOBILIARIA
ARRENDAMIENTO URBANO
INVERSIÓN COLECTIVA
EN INMUEBLES*

En un contexto de crisis, más que de mera recesión económica, particularmente notoria en los mercados inmobiliario y financiero, nuestro legislador confía en que la introducción de las SOCIMI en nuestro sistema financiero, llevada a cabo a través de la Ley 21/2009, contribuya a alcanzar dos objetivos de política económica y social, importantes de cara a superar la actual coyuntura. De un lado, incentivar y reactivar la inversión inmobiliaria. Y, de

ABSTRACT

*LISTED REAL ESTATE INVESTMENT
COMPANIES
URBAN LEASING
COLLECTIVE INVESTMENT
IN REAL ESTATE*

In a context that is a crisis rather than mere economic recession, and one that is resounding throughout the real estate and financial markets, our country's legislators trust that Act 21/2009's introduction of listed real estate investment companies in our financial system will help reach two objectives of economic and social policy that are important if we are to overcome the current economic situation. The first objective is to provide incentive for and

(26) Para una aproximación más completa al régimen jurídico y fiscal de las SOCIMI, véase la obra colectiva ya citada, *Las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario. Comentarios a la Ley 11/2009, de 26 de octubre, y análisis de Derecho Comparado*, coords.: GARCÍA GARNICA y ROJO ÁLVAREZ-MANZANEDA, Ed. Aranzadi, 2010.

otro, impulsar el mercado arrendaticio en España, facilitando el acceso al uso de los inmuebles a través del alquiler, como alternativa a su adquisición en propiedad.

A través de ellas, tanto los promotores como las entidades financieras podrían encontrar una vía de salida al mercado de sus inmuebles, alternativa a la venta. Se podría incrementar la oferta y mejorar la calidad y profesionalidad de nuestro mercado de alquiler. El pequeño y mediano inversor podría encontrar un producto financiero seguro a largo y medio plazo. Y, sobre todo, los ciudadanos podrían ver facilitado el derecho de acceso a una vivienda digna y adecuada que proclama el artículo 47 de la Constitución, en la medida en que se confía que estas entidades contribuyan a tener un mercado de alquiler más profesionalizado, más eficiente y con una mayor transparencia.

Con tan importantes expectativas puestas en estas entidades, en este trabajo se analiza el papel de las SOCIMI en el mercado inmobiliario y arrendaticio, sus virtualidades frente a otras figuras próximas como las IIC inmobiliarias, los bienes que pueden integrar el patrimonio de estas entidades y las peculiaridades que plantea su explotación en alquiler por esta clase de sociedades.

reactivate investment in real estate. The second is to boost the rental property market in Spain by facilitating access to real estate use through renting as an alternative to buying.

(Trabajo recibido el 10-1-2011 y aceptado para su publicación el 27-3-2012)