

Estudis doctrinals

SOCIMIs: regulació, mercat i estratègia per liderar el nou cicle immobiliari

LEVÓN GRIGORIÁN

Soci de Bancari & Financer a Crowe Legal

MERCEDES ESCUDERO

Sòcia de Fiscal a Crowe Legal

Sumari: MARC JURÍDIC-FISCAL. L'ECOSISTEMA DE COTITZACIÓ. EVOLUCIÓ RECENT: ESPECIALITZACIÓ, CAPITAL INTERNACIONAL I ESG. REPTES ESTRATÈGICS.

Resum: El règim SOCIMI a Espanya ha evolucionat des d'un vehicle poc conegut per convertir-se en un dels pilars del sector immobiliari patrimonial. A finals del 2024, hi havia 144 SOCIMIs actives, amb un fort repunt en noves incorporacions que va elevar la capitalització agregada a més de 2.100 milions d'euros. Aquest creixement es manté el 2025, cosa que reflecteix la consolidació del model com a eina eficaç per a la professionalització i l'atracció de capital, especialment en el sector del lloguer. A més, la diversitat de plataformes borsàries ha ampliat l'accés a diferents perfils d'inversors. Això no obstant, persisteixen reptes normatius, principalment la manca d'un desplegament reglamentari clar de la Llei 11/2009 i la fragmentació legislativa entre comunitats autònomes que generen inseguretat jurídica. El règim, caracteritzat per l'eficiència fiscal i els requisits estructurals, continua adaptant-se a noves tendències com l'especialització sectorial i la incorporació de criteris ESG, consolida el seu paper clau en el mercat immobiliari espanyol i apunta a un futur de creixement sostingut.

Paraules clau: SOCIMI, capitalització, professionalització immobiliària, regulació, diversificació borsària, eficiència fiscal, ESG, fragmentació normativa.

Abstract: Fifteen years after its inception, the SOCIMI regime has transformed from a niche vehicle into a cornerstone of Spain's real estate market. By the end of 2024, 144 SOCIMIs were active, with new listings tripling those of the previous year and capitalizations among newcomers reaching over 2.1 billion euros. This growth continues into 2025, reflecting the model's effectiveness in professionalizing real estate assets, attracting international capital, and generating sustainable value, particularly in rental markets. The diversification of listing platforms, including alternative markets with more flexible structures and lower regulatory costs, has expanded investor access. Nonetheless, legal uncertainties persist due to the lack of detailed regulations implementing Law 11/2009, and fragmented regional legislations challenge cross-community portfolio management. The regime's operational maturity is also defined by trends towards asset specialization, institutional capital inflows, and ESG integration, positioning SOCIMIs as central players poised for sustained growth within Spain's real estate ecosystem.

Keywords: SOCIMI, capitalization, real estate professionalization, regulation, market diversification, tax efficiency, ESG integration, legal uncertainty.

Fa quinze anys el règim SOCIMI gairebé no atreia l'atenció dels grans inversors; avui és un dels motors del totxo patrimonial. El cicle actual confirma la maduresa del vehicle: Espanya va tancar el 2024 amb 144 SOCIMI vives i capitalitzades; només en aquell exercici es van

registrar 31 noves societats, cosa que triplicava les altes del 2023 i va elevar la capitalització dels debutants fins a 2.101 milions d'euros.

El primer semestre del 2025 manté el pols i els operadors de mercat esperen entre 25 i 30 incorporacions

addicionals abans del tancament de l'any.

El model SOCIMI ha demostrat ser una eina eficaç de professionalització del patrimoni immobiliari, d'atracció de capital internacional i de creació de valor sostenible en el sector



immobiliari, sobretot en el lloguer. El disseny combina eficiència fiscal, disciplina de mercat i una estructura corporativa compatible amb models familiars, institucionals o mixtos.

Més enllà dels avantatges fiscals que ofereix aquest vehicle, un dels elements determinants en la consolidació recent ha estat la progressiva diversificació de les plataformes de cotització. La irrupció de mercats alternatius, amb estructures més àgils i costos reguladors més assumibles, ha facilitat la incorporació i permet que el model s'adapti amb eficàcia a diferents perfils d'inversor i estratègia patrimonial.

Per tot això, s'ha consolidat com un estàndard regulador que permet transformar carteres opaques en estructures líquides, auditades i alineades amb les millors pràctiques del mercat.

Això no obstant, si el sector vol consolidar la seva maduresa i continuar atraient capital, ha d'afrontar reptes jurídics de diferent calat.

El principal repte passa pel desplegament reglamentari de la Llei 11/2009, de 26 d'octubre, reguladora de les societats anònimes cotitzades d'inversió en el mercat immobiliari.

L'absència d'una normativa que en detalli l'aplicació pràctica limita la previsibilitat del marc en què els inversors prenen decisions. Dotar el règim d'una regulació clara i coherent reforçaria la seguretat jurídica del vehicle i, per tant, la competitivitat.

El segon repte transcendeix el règim SOCIMI i afecta el conjunt del mercat immobiliari: la necessitat de garantir una estabilitat normativa més gran. En els darrers anys, els canvis legislatius —particularment en matèria d'arrendaments urbans— han estat freqüents i, en molts casos, contradictoris. Aquest vaivé legislatiu erosiona la confiança dels inversors, especialment en segments com el residencial, on la seguretat jurídica és un factor crític per a la planificació a llarg termini.

Marc jurídic-fiscal

El marc jurídic de les SOCIMI a Espanya el regula Llei 11/2009 abans esmentada. Aquesta norma, de caràcter especial, s'integra al sistema jurídic com una figura híbrida entre la societat cotitzada tradicional i els vehicles REIT (*Real Estate Investment Trust*) internacionals. La seva regulació es caracteritza per la seva senzillesa estructural —tot just tretze

articles— cosa que implica una regulació molt parca i, en conseqüència, oberta a interpretacions, però amb un impacte significatiu en l'organització del patrimoni immobiliari orientat principalment al lloguer.

Una de les particularitats essencials del règim és el tracte fiscal privilegiat. Si es compleixen els requisits legals, la SOCIMI tributa al tipus del 0 % en l'impost sobre societats, amb l'obligació correlativa de distribuir com a mínim el 80 % dels beneficis nets procedents de l'arrendament, el 50 % de les plusvàlues obtingudes per transmissió d'immobles i el 100 % dels dividends rebuts de participades. Per als patrimonis a la recerca d'inversió, l'atractiu fiscal és múltiple: a més de la baixa tributació en l'impost sobre societats, les SOCIMI poden gaudir d'una bonificació del 95 % en l'impost de transmissions patrimonials i actes jurídics documentats. En conjunt, el règim fiscal favorable unit a l'obligació de repartir dividends converteix les SOCIMI en un vehicle d'inversió especialment atractiu.

És cert que, els darrers anys, la problemàtica evident de la manca d'habitatge a Espanya i la voluntat dels legisladors —no només de l'Estat, sinó també de les diferents comunitats autònomes— de regular el sector immobiliari ha provocat que el règim fiscal de les SOCIMI hagi estat revisat. Una bona prova va ser la introducció el 2021 d'un gravamen addicional del 15 % sobre els beneficis no distribuïts de les SOCIMI. Fins i tot tenint en consideració aquestes modificacions limitadores, la SOCIMI continua sent el vehicle espanyol més interessant, fiscalment parlant, per buscar inversió de tercers al mercat immobiliari.

Per acollir-se a aquest règim fiscal, una societat ha d'adoptar la forma de societat anònima espanyola i complir de forma simultània una sèrie de condicions essencials com són (i) tenir com a activitat principal l'adquisició i la promoció de béns immobles per arrendar-los, (ii)



adoptar una política obligatòria de distribució de dividends d'acord amb la normativa que obliga a repartir la majoria dels beneficis generats, (iii) adaptar-se perquè les seves accions siguin nominatives i (iv) comunicar a l'administració tributària la seva opció de tributar pel règim fiscal especial previst per a les SOCIMI.

Adicionalment, amb un termini per fer-ho de dos anys, ha de complir tota una sèrie de requisits addicionals, també obligatoris, com són: (i) disposar d'un capital social mínim de 5 milions d'euros, (ii) que com a mínim el 80 % del valor total del seu actiu estigui invertit en immobles urbans per arrendar-los, participacions en altres SOCIMI i actius amb finalitat similar, (iii) que com a mínim el 80 % dels seus ingressos anuals procedeixin d'aquestes activitats qualificades, (iv) que com a mínim es mantinguin els actius en cartera un termini de tres anys i (v) que la societat cotitzi en un mercat regulat o sistema multi-lateral de negociació (BME Growth, Euronext Growth, Portfolio Stock Exchange, entre d'altres), sense exigir-se un volum mínim de capitalització ni *free float*, cosa que ha facilitat l'adopció del règim tant per part de grans patrimonis com de vehicles de mida mitjana.

Malgrat la seva eficàcia funcional, el règim SOCIMI presenta una assignatura pendent des del punt de vista normatiu: l'absència d'un reglament executiu que en desenvolupi tècnicament els elements clau. Aquesta carència ha obligat els operadors jurídics i fiscals a recórrer de forma sistemàtica a consultes vinculants davant la Direcció General de Tributs, les quals, tot i que útils, ofereixen respostes casuístiques que no garanteixen una aplicació homogènia ni resulten directament exigibles davant de tercers.

A aquesta inseguretat jurídica s'hi afegeix el 2025 el debat sobre una possible reforma fiscal parcial del règim, promoguda des de l'àmbit polític amb l'objectiu de restringir l'accés al tipus del 0 % a aquelles

SOCIMI que inverteixin determinats percentatges en lloguer assequible o habitatge social. Si bé aquesta orientació pot tenir legitimitat en el marc de les polítiques públiques d'habitatge, el risc d'introduir conceptes jurídics indeterminats —com «lloguer assequible»— sense criteris tècnics objectius ni marc transitori adequat, podria posar en dubte l'estabilitat del règim i provocar un retraïment d'inversions en segments productius no residencials. En qualsevol cas, cal esperar futurs pronunciaments.

El principal repte passa pel desplegament reglamentari de la Llei 11/2009, de 26 d'octubre, reguladora de les societats anònimes cotitzades d'inversió en el mercat immobiliari

Des d'una perspectiva jurídica i comercial, el règim SOCIMI ha demostrat ser una figura eficaç per canalitzar inversió cap al sector del lloguer professionalitzat, amb avantatges fiscals que no comprometen la transparència ni el control públic. Això no obstant, la seva maduresa operativa exigeix una evolució reguladora que sigui concorde. No es tracta de multiplicar les obligacions, sinó d'ordenar tècnicament el règim, harmonitzar-ne la interpretació i garantir-ne l'estabilitat a mitjà i llarg termini. L'experiència pràctica i el volum de capital gestionat justifiquen una norma reglamentària que recolzi el creixement futur d'un vehicle que avui forma part central de l'ecosistema immobiliari i financer espanyol.

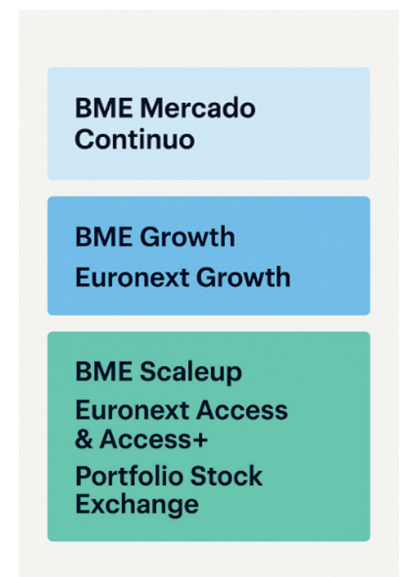
L'ecosistema de cotització

Un dels factors clau que ha impulsat el creixement del règim SOCIMI a Espanya ha estat la seva capacitat d'adaptar el vehicle a diferents perfils

de cotització. Més enllà del compliment normatiu, sortir a cotitzar s'ha consolidat com una eina estratègica per captar inversió, professionalitzar la gestió i guanyar visibilitat al mercat.

Actualment, les SOCIMI espanyoles operen en un ecosistema plural i sofisticat de places on cotitzar les seves accions.

Des de mercats consolidats, com el mercat continu, fins a plataformes dissenyades per a companyies en creixement com BME Growth o Euronext Growth, passant per fórmules més recents i flexibles com Portfolio Stock Exchange, BME Scaleup o Euronext Access & Access +.



Cada mercat aporta un marc propi adaptat a les necessitats de l'emissor. Aquesta diversitat ha resultat fonamental perquè tant grans grups institucionals com patrimonis familiars professionalitzats trobin el seu espai natural. L'elecció del mercat no es redueix a una qüestió de costos o tràmits: és, sobretot, una decisió estratègica que acompanyarà la SOCIMI en cada etapa del seu desenvolupament.

En els darrers anys, aquestes plataformes han evolucionat, és a dir, han millorat els processos d'incorporació, han promogut la transparència, han afavorit la formació d'un *free float* solvent i han ofert un acompanyament

més proper als emissors. Durant el 2024 i el que portem del 2025, s'ha evidenciat una millora substancial en els temps d'admissió, així com una reducció de costos, fruit de la col·laboració entre mercats, assessors registrats, assessors legals especialitzats, entre d'altres.

Sens dubte, el règim SOCIMI no s'entendria sense el compromís d'aquests mercats i, sens dubte, el futur del model dependrà també de la seva capacitat per continuar atraient talent, inversió i projectes transformadors. Per a moltes noves SOCIMI que estan valorant la sortida al mercat, l'elecció del mercat de cotització és també l'elecció del seu soci estratègic per als propers anys.

Evolució recent: especialització, capital internacional i ESG

En els darrers tres anys, el règim SOCIMI ha experimentat una transformació profunda, impulsada per l'evolució del perfil inversor, la pressió normativa i la sofisticació creixent del mercat immobiliari. Aquest procés s'ha articulat al voltant de tres grans vectors: l'especialització en actius, la institucionalització del capital i la integració de criteris ESG com a element estructural en les estratègies d'inversió.

En primer lloc, el model de SOCIMI generalista ha anat perdent protagonisme davant de vehicles amb una orientació sectorial molt definida. Cada cop és més comú trobar SOCIMI especialitzades en habitatge assequible, plataformes logístiques, actius hotelers, residències per a gent gran o centres de dades. Aquesta tendència cap a la monoestratègia respon a una creixent demanda per part del capital institucional, que prioritza vehicles amb una tesi d'inversió clara, capacitat d'execució tècnica i una política de riscos acotada. L'especialització no només facilita l'atracció d'inversors, sinó que permet una gestió més professionalitzada, mètriques comparables i un relat coherent davant dels mercats.

Paral·lelament, des del 2022 s'ha intensificat l'entrada de grans inversors institucionals al segment SOCIMI. Fons sobirans, asseguradores, gestores paneuropees i *asset managers* globals han incrementat la seva exposició en aquest vehicle, atrets per la seva estabilitat jurídica (relativa), avantatges fiscals i capacitat per escalar operacions en actius *core*. Aquest procés d'institucionalització ha suposat una notable millora en els estàndards de governança, *reporting*, transparència i gestió del risc, i han distanciat les SOCIMI cotitzades d'altres formats menys regulats com les societats familiars no cotitzades o els fons tancats. També ha elevat les exigències de diligència en el compliment normatiu, la consolidació comptable i la gestió responsable dels actius.

Paral·lelament, des del 2022 s'ha intensificat l'entrada de grans inversors institucionals al segment SOCIMI

El tercer eix, i probablement el més decisiu de cara al futur, és la consolidació de l'ESG com a marc imprescindible per a la inversió. El 2025 ja resulta impensable que una SOCIMI capti capital rellevant sense una política clara en matèria ambiental, social i de governança. Els principals inversors —sobretot institucionals— exigeixen estratègies actives d'eficiència energètica, rehabilitació sostenible, gestió responsable del lloguer, diversitat als òrgans de govern i traçabilitat social de l'impacte. En conseqüència, la majoria dels fullets d'incorporació registrats el 2024 i el 2025 ja inclouen compromisos concrets en matèria ESG, i incorporen mètriques de seguiment, auditories externes i plans de transició energètica.

Aquestes tres tendències —especialització, institucionalització i ESG— no són modes passatgeres ni

exigències conjunturals: són el nou full de ruta per construir vehicles patrimonials sòlids, eficients i alineats amb un mercat cada cop més professionalitzat. Els qui no les integrin amb rigor —no només com a discurs, sinó com a marc operatiu real— corren el risc de quedar fora del radar dels principals fluxos de capital.

Reptes estratègics

El règim SOCIMI encara el bienni 2025-2026 amb grans oportunitats, però també amb reptes que en marcaran l'evolució.

El primer és regulador. L'aprovació d'un reglament específic és ineludible. La manca de concreció tècnica posa en risc operacions corporatives complexes, alenteix les decisions d'inversió i genera inseguretat jurídica. No es tracta de redefinir el model, sinó de dotar-lo d'estabilitat i claredat. La possibilitat d'una modificació fiscal per discriminar entre SOCIMI «socials» i «no socials» s'ha d'abordar amb rigor tècnic, transparència i un període transitori raonable.

El segon repte és la fragmentació normativa. La proliferació de normes autonòmiques en matèria de lloguer, fiscalitat immobiliària o habitatge tensionat complica l'operativa de les SOCIMI que gestionen carteres en diverses comunitats. La manca d'homogeneïtat normativa impacta en valoracions, contractes i estratègia. Urgeix una coordinació més gran entre el marc estatal i el regional.

Tercer, la percepció reputacional. La figura ha guanyat credibilitat, però continua afrontant una certa desconfiança social. És essencial reforçar la transparència, la rendició de comptes i la connexió real amb objectius d'utilitat pública: habitatge assequible, rehabilitació urbana, sostenibilitat. El règim ha d'aspirar no sols a ser legalment vàlid, sinó socialment legítim.

I finalment, el repte tecnològic. La modernització dels processos de *back-office*, custòdia, liquidació i



supervisió és clau per reduir costos i guanyar eficiència.

Les SOCIMI han evolucionat des d'una figura atractiva fiscalment cap a una eina madura d'inversió, professionalització patrimonial i accés a mercats. Amb un marc legal que s'encamina per fi cap al seu desplegament reglamentari, una oferta de plataformes de cotització cada cop més adaptades a la mida i perfil del vehicle, i una demanda creixent per part de capital institucional i especialitzat, el moment actual es pot considerar un punt d'inflexió per al règim.

El cicle 2025-2026 es perfila com una etapa de consolidació i sofisticació. Consolidació, perquè el nombre de SOCIMI actives ha assolit el màxim històric i les operacions corporatives comencen a guanyar protagonisme. Sofisticació, perquè el mercat ja no només busca eficiència fiscal, sinó models de gestió professional, estratègies d'actius ben definides, govern corporatiu sòlid i compromís amb la sostenibilitat.

Les SOCIMI han evolucionat des d'una figura atractiva fiscalment cap a una eina madura d'inversió, professionalització patrimonial i accés a mercats

L'experiència acumulada durant aquesta dècada demostra que una planificació adequada —jurídica, fiscal, operativa i de mercat— és determinant per a l'èxit d'una SOCIMI. Avui, més que mai, les decisions sobre estructura, elecció del mercat de cotització i compliment normatiu han d'estar alineades amb una visió de llarg termini.

A més, les SOCIMI també troben noves oportunitats per evolucionar. El seu caràcter regulat, els criteris fermes per a la determinació de la seva cartera i la solvència amb què acostumen a comptar les posicionen com a emissors ideals als mercats de deute. En aquest sentit, els actors

dels mercats de capitals (assessors legals, assessors registrats, agències de *rating* o col·locadors, entre d'altres) coincideixen que les SOCIMI estan cridades a convertir-se en grans emissors de renda fixa, especialment en mercats i sistemes multilaterals de negociació, tant espanyols —com el mercat alternatiu de renda fixa (MARF)— com internacionals. Això permetria beneficiar-se, des de la banda del passiu, d'un finançament més barat que el crèdit bancari o el recurs als seus socis. Aquest element pot resultar determinant per impulsar el seu creixement i consolidar encara més el paper que juguen al mercat immobiliari espanyol.

En aquest context, el paper dels assessors legals esdevé essencial: no només per acompanyar la constitució o el compliment legal, sinó per anticipar escenaris, facilitar la interlocució amb reguladors i mercats, i garantir que el vehicle respon tant als objectius dels seus socis com a les exigències de l'ecosistema inversor actual. ■

