



Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales
Universidad de León

Grado en Administración y Dirección de Empresas
Curso 2012/2013

SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

(SICAVS):

ANÁLISIS ECONOMICO-FINANCIERO ANTES Y DESPUES DE LA CRISIS

OPEN-ENDED INVESTMENT

COMPANIES (SICAVS):

ECONOMIC AND FINANCIAL ANALYSIS BEFORE AND AFTER THE CRISIS

Realizado por el alumno: Luis García Montero

Tutelado por la profesora Dña.: Yolanda Fernández Santos

(León, 30 de Junio de 2013)



VISTO BUENO DEL TUTOR DEL TRABAJO FIN DE GRADO

La Profesora Dña. Yolanda Fernández Santos en su calidad de Tutor del Trabajo Fin de Grado titulado

“Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAVs)” realizado por D. Luis Inocencio Garcia Montero en el Grado Universitario en Administración y Dirección de Empresas, informa favorablemente el mismo, dado que reúne las condiciones necesarias para su defensa.

Lo que firmo, para dar cumplimiento al art. 12.3 del R.D. 1393/2007, de 29 de octubre.

En León, a 26 de Junio de 2013.

VºBº

Fdo.: Yolanda Fernández Santos

ÍNDICE DE CONTENIDOS

1. INTRODUCCIÓN	8
2. OBJETIVO DEL TRABAJO	10
2.1 DEFINICIÓN DE OBJETIVOS	10
2.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA PLANTEADO	11
3. DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA UTILIZADA	12
4. MARCO TEÓRICO DE LAS SICAVs	13
4.1. DESCRIPCIÓN DE LAS SICAVs	13
4.2. ORIGEN Y CLASIFICACIÓN DENTRO DE LAS I.I.C.	15
4.3. DESARROLLO, ACTIVIDAD Y FUNCIONAMIENTO	19
4.3.1. Característica y Requisitos.	19
4.3.2. Sistema Organizado de Contratación.	25
<i>4.3.2.1. Modalidad de negociación mediante fijación de Precios</i>	26
<i>Únicos o “Fixing”</i>	
<i>4.3.2.2. Modalidad “Valor Liquidativo</i>	27
4.3.3. Régimen Especial de Tributación.	28
<i>4.3.3.1. Tributación de la SICAV.</i>	28
<i>4.3.3.2. Tributación del partícipe o accionista.</i>	29
4.4. NORMATIVA	33
4.5. CONSECUENCIA DE OBJETIVO	34
5. EVOLUCION TEMPORAL DE LAS SICAVs	36
5.1. EVOLUCION DEL NÚMERO DE SICAVs CONSTITUIDAS	36
5.2. EVOLUCION DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS	37

5.3. EVOLUCION DEL PATRIMONIO SOCIAL	38
5.4. CONSECUION DE OBJETIVO.	38
6. ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO DE LAS SICAVs	
ANTERIOR A LA RECESIÓN	39
6.1. DISTRIBUCIÓN DE LAS CARTERAS	39
6.1.1. Evolución de la cartera interna	39
6.1.2. Evolución de la cartera externa	40
6.1.3. Evolución del resultado en balances consolidados	42
6.1.4. Evolución de pérdidas y ganancias consolidadas	43
<i>6.1.4.1. Resultado del Ejercicio (Beneficios)</i>	43
<i>6.1.4.2. Resultado del Ejercicio (Pérdidas)</i>	44
<i>6.1.4.3. Evolución del Impuesto de Sociedades</i>	44
6.2. ANALISIS DE LA RENTABILIDAD DE LAS SICAVS	
ANTES DE LA RECESIÓN	45
7. ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO DE LAS SICAVs	
A PARTIR DE 2008	48
7.1. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO	48
7.2. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO	48
7.2.1. Cartera Interior	49
7.2.2. Cartera Exterior	52
7.3. ANALISIS DE LA RENTABILIDAD A PARTIR DE 2008	55
8. COMPARATIVA ENTRE PERIODOS	58

9. CONCLUSIONES	63
10. BIBLIOGRAFIA	65
11. ANEXOS	66

ÍNDICE DE CUADROS

Cuadro 6.1 Rentabilidad media y N° de SICAVs (2004-2008)	47
Cuadro 6.2 Rentabilidad media y N° de Fondos de Inversión (2004-2008)	48
Cuadro 7.1 Rentabilidad media y N° de SICAVs (2008-2012)	57
Cuadro 7.2 Rentabilidad media y N° de Fondos de Inversión (2008-2012)	58

ÍNDICE DE GRÁFICOS

Gráfico 5.1 Número de SICAVs constituidas.	38
Gráfico 5.2 Número de Accionistas.	39
Gráfico 5.3 Patrimonio Social de las SICAVs.	40
Gráfico 6.1 Evolución de la Cartera Interna.	41
Gráfico 6.2 Evolución de la cartera exterior.	42
Gráfico 6.3 Evolución de la Tesorería.	43
Gráfico 6.4 Adquisición temporal de activos	43
Gráfico 6.5 Renta Fija	44
Gráfico 6.6 Evolución del resultado en balances consolidados.	44
Gráfico 6.7 Resultado del Ejercicio (Beneficios)	45
Gráfico 6.8 Resultado del Ejercicio (Pérdidas)	46
Gráfico 6.9 Evolución del Impuesto de Sociedades	46
Gráfico 6.10 Rentabilidad media de la SICAVs (2004-2008)	47
Gráfico 6.11 Rentabilidad media de los Fondos de Inversión en España (2004-2008)	48
Gráfico 6.12 Rentabilidad de SICAVs us Rentabilidad de los F.I (2004-2008)	49
Gráfico 7.1 Evolución del Patrimonio.	50
Gráfico 7.2 Cartera Interior	51
Gráfico 7.3 Inversiones en Valores representativos de Deuda	52
Gráfico 7.4 Inversiones en Instrumentos de Patrimonio (Acciones)	52
Gráfico 7.5 Inversiones IIC (Fondos)	53
Gráfico 7.6 Inversiones IIC (Fondos)	53

Gráfico 7.7 Cartera Exterior	54
Gráfico 7.8 Valores Representativos de Deuda (externa)	55
Gráfico 7.9 Inversiones en Instrumentos de Patrimonio (exterior)	55
Gráfico 7.10 Inversiones en IIC (Fondos exteriores)	56
Gráfico 7.11 Inversiones en Depósitos en EE.CC. (exterior)	56
Gráfico 7.12 Inversiones en Derivados (exterior)	57
Gráfico 7.13 Rentabilidad media de la SICAVs (2008-2012)	58
Gráfico 7.14 Rentabilidad media de los Fondos de Inversión en España (2008-2012)	59
Gráfico 7.15 Rentabilidad de SICAVs us Rentabilidad de los F.I (2008-2012)	59
Gráfico 8.1 Evolución de la Cartera Interior antes del estallido de la Crisis	61
Gráfico 8.2 Evolución de la Cartera Exterior antes del estallido de la Crisis	62
Gráfico 8.3 Evolución de la Cartera Interior después del estallido de la Crisis	62
Gráfico 8.4 Evolución de la Cartera Exterior después del estallido de la Crisis	63
Gráfico 8.5 Resultados en Balances Consolidados hasta 2008	63
Gráfico 8.6 Rentabilidad de SICAVs us Rentabilidad de los F.I (2004-2012)	64

ABSTRACT / RESUMEN

Este trabajo analiza la evolución económico-financiera y patrimonial de las sociedades de inversión de capital variable (SICAVs) en España en el periodo anterior y posterior a 2008. En él se trata de poner de manifiesto la presión social y fiscal a la que han sido sometidas, y si su evolución económico-financiera y fiscal se corresponde con la hipótesis de que este tipo de instituciones de inversión colectiva son el instrumento perfecto para evadir impuestos o que sus accionistas o participes tributan a un tipo reducido. Las cifras del ejercicio 2011 no nos ofrecen una pérdida de masa patrimonial, ni una gran caída en el número de SICAVs registradas, ni tampoco una gran reducción en sus carteras de inversión, lo cual indica que el trato que están recibiendo este tipo de instituciones de inversión colectiva esta injustificado y lo que si esta justificado es el fin para el cual fueron constituidas que no es otro que el dinamizar las inversiones financieras. Por tanto, no podemos concluir la existencia ni de cierres masivos de estas IIC, ni tampoco de fuga de capitales en masa hacia el exterior. Pero si concluimos que el gran atractivo suscitado por los inversores con respecto a las SICAVs es debido, en parte, a que sus rentabilidades son mejores que las de otras IIC.

ABSTRACT / SUMMARY

This paper analyzes the financial and patrimonial evolution of investment companies of variable capital (SICAVs) in Spain in the period before and after 2008. He is about to reveal the social and fiscal pressure which have been subjected, and if their financial and fiscal developments correspond to the hypothesis that this type of collective investment institutions are the perfect instrument to evade taxes or shareholders or participate are taxed at a reduced rate. Figures for the financial year 2011 does not offer us a loss of heritage mass, or a big drop in the number of registered SICAVs, nor a big reduction in their investment portfolios, which indicates that the treatment they are receiving this type of collective investment this unreasonable and what is justified is the purpose for which they were constituted which is to boost the financial investments. Therefore, we cannot conclude the existence or of mass closures of these IIC, nor mass outward capital flight. But if we conclude that attractive raised by investors with respect to SICAVs is due, in part, that their performance is better than the one of other IIC.

1. INTRODUCCIÓN.

La industria de las instituciones de inversión colectiva (IIC), y en particular la de las sociedades de inversión de capital variable (SICAVs), tiene un papel importante dentro del sistema financiero español, ya que ofrecen la posibilidad de canalizar el ahorro de diferentes tipos de inversiones, con tamaño y grado de sofisticación distintos, hacia instrumentos financieros de una amplia variedad, el poder acceder a una gestión profesionalizada o no y obtener las ventajas que permiten estas IIC en cuanto a diversificación en inversiones y tributación.

Existe un debate, que se reabre con cierta frecuencia, sobre la legalidad de este tipo de IIC, y que trataremos de abordar en este documento. A pesar de las continuas presiones sociales a las que han estado sometidas dichas IIC, lo cierto es que han vivido un periodo de expansión realmente intenso en los últimos 15 años en nuestro país, que resultaría difícil de entender si las bondades (y riesgos) y rentabilidades de estas IIC no fueran razonables.

Respecto a las rentabilidades de las SICAVs; estas rentabilidades no están sistemáticamente relacionadas con rentabilidades pasadas de las distintas SICAVs, ya que dependen de las inversiones que realicen las Sociedades Gestoras de Instituciones de Inversión Colectiva (SGIIC) y de la exposición a las fluctuaciones del mercado, como cualquier otra inversión financiera.

Por otro lado, debemos hacer constar las enormes dificultades a las que nos hemos enfrentado para obtener información relevante a cerca de estas IIC. No solo por parte de las SICAVs o sus SGIIC (que por otra parte es normal que no quieran dar publicidad de sus inversiones), sino también por parte de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) y su falta de rigor en el cumplimiento de algunas normas establecidas en el nuevo reglamento, (Real Decreto 1082/2012), ya que en su artículo 4º, se establecen los mecanismos en cuanto a la difusión de información, que lógicamente se emite, pero con muchas carencias. Si se precisa información relevante, dicha institución nos remite al registro, (previo pago por la expedición de documentos) y sin nos la tiene que facilitar la propia CNMV, te advierte de que hay que aceptar previamente un presupuesto sobre el coste de dicha información, ya que no está estandarizada y requiere un tratamiento específico de sus bases de datos. ¡Así aboga esta institución por la transparencia!

Por tanto la obtención de datos de las rentabilidades históricas de las SICAVs está condicionada por la falta de información al respecto. La información que se ofrece en las webs y registros tanto de SGIIC, SICAVs como de la propia CNMV es la que se puede extraer del folleto informativo donde se dice que: “El documento con los datos fundamentales para el inversor, o en su caso, el folleto simplificado debe ser entregado, previa la celebración del contrato, con el último informe semestral publicado. El folleto contiene los Estatutos Sociales. Todos estos documentos, con los últimos informes trimestral y anual, pueden solicitarse gratuitamente y ser consultados por medios telemáticos en la Sociedad de Inversión, o en su caso, en la Sociedad Gestora o en las entidades comercializadoras, así como en los Registros de la CNMV.” Y con respecto a la información de la rentabilidad se dice que: “Se adjunta como anexo al folleto, la información recogida en el último informe semestral publicado de la sociedad sobre la evolución histórica de la rentabilidad de la acción y sobre la totalidad de los gastos expresados en términos de porcentaje sobre su patrimonio medio. Se advierte que la evolución histórica de la rentabilidad no es un indicador de resultados futuros.” Y advirtiéndote previamente que a partir del 6 de octubre de 2011 el registro de folletos y documentos con los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI) de las Sociedades de Inversión no requiere la previa verificación de la CNMV, de acuerdo con la normativa vigente.

Dicho lo cual, existen SICAVs que en su folleto informativo sólo emiten datos y rentabilidades relativos al último año de forma trimestral y semestral, y en cuanto a la rentabilidad histórica nos remiten al último informe semestral donde se observa un gráfico de rentabilidades de los últimos seis semestres y sin datos concretos. Y, por otro lado, existen SICAVs que junto al folleto informativo, publican los Datos Fundamentales para el Inversor (DFI), en el que se advierte que la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de IIC, exige que se facilite esta información para ayudar a comprender la naturaleza de la sociedad y los riesgos que comporta invertir en ella y donde se dan datos de riesgo, costes y rentabilidades históricas.

Por tanto hemos analizado los folletos informativos y DFI de todas las sociedades de inversión gestionadas por 103 SGIIC registradas en la CNMV y únicamente hemos obtenido datos concluyentes de 1.111 SICAVs de un total de 2997 registradas en la misma. Así, la rentabilidad de las SICAVS será sólo representativa en la medida en que se tenga en cuenta, exclusivamente aquellas SICAVs de las cuales existe

información del histórico de rentabilidades en sus DFI y de la exigencia por nuestra parte de un número mínimo de observaciones para el periodo analizado. No tendremos en cuenta aquellas que arrojan datos inferiores a cuatro observaciones, ni tampoco las que están en liquidación. (Ver ANEXO 1)

El documento de trabajo se estructura de la siguiente forma: En el capítulo 2, definimos los objetivos a alcanzar. En el capítulo 3, se hace referencia a la metodología utilizada. En el capítulo 4, se expone la definición, origen, clasificación, desarrollo, actividad, funcionamiento, características, requisitos, tributación y normativa aplicable a las SICAVs. En el capítulo 5, se analiza la evolución del número de SICAVs y sus accionistas, y la evolución del patrimonio de las mismas. En el capítulo 6, se analizan las carteras interior y exterior hasta 2008 y la rentabilidad de ese periodo. En el capítulo 7 se analizan las carteras interior y exterior a partir de 2008 y la rentabilidad a partir de entonces. En el capítulo 8, se realiza una comparación entre ambos periodos de las distintas variables analizadas. Finalmente, en el capítulo 9, se exponen las principales conclusiones del estudio.

2. OBJETIVO DEL TRABAJO.

2.1 DEFINICIÓN DE OBJETIVOS.

Uno de los objetivos que trataremos de alcanzar en este documento, en contra de lo que se piensa con demasiada habitualidad y una gran dosis de ligereza, es que no son un vehículo financiero para evadir impuestos o para que los accionistas tributen a un tipo impositivo reducido, sino que son un instrumento dinamizador de las inversiones financieras de forma colectiva, con una tributación adecuada al marco europeo y que gracias a la finalidad para la que fueron creadas, gozan de ciertas ventajas fiscales como el diferimiento en la tributación.

Otro de los objetivos es, observar qué ha provocado la entrada en vigor de la nueva normativa tributaria en cuanto al número de SICAVs constituidas y su patrimonio, es decir, si el número de SICAVs se ha reducido considerablemente al igual que su patrimonio o si ha existido fuga de capitales masiva hacia otros países.

Analizaremos las carteras interior y exterior en ambos periodos para ver hacia donde se han dirigido las inversiones, teniendo en cuenta el clima de incertidumbre que se generó en 2008 y a partir de ese momento.

Realizaremos un análisis de la rentabilidad de las SICAVs antes y después de la crisis, y comprobaremos si el interés suscitado por los inversores respecto a las SICAVs también es debido a una mayor rentabilidad que otras IIC.

Para concluir, que la ventaja operativa de la SICAVs es el acceso directo a invertir en la bolsa o en deuda (con un coste más barato, ya que la gestora te construye una cartera en la SICAV de las características indicadas y con un coste entre el 0.3% y 0.5% del patrimonio, mientras que en otros tipos de IIC cuesta tres o cuatro veces más), ya que mientras que una persona individual tiene que pagar impuestos por la plusvalía que genera en cada operación; si se es accionista de una SICAV, se diferirá esta tributación, hasta el momento en que vendan o se reembolsen las acciones. Por otro lado, ventaja nada desdeñable, ya que ese fue el fin para el se crearon las SICAVs, invertir en bolsa o en deuda sin tener que pagar cada vez que se realiza una operación a Hacienda (Diferir la tributación).

2.2 DEFINICIÓN DEL PROBLEMA PLANTEADO.

El problema de este tipo de IIC se deriva en primera instancia de su tributación, es decir, del hecho de que este tipo de sociedades tributen a un tipo reducido del 1% y de su tributación diferida, como si no existiese otros tipos de IIC con las mismas ventajas fiscales; ya que se afirma (erróneamente), que los accionistas de las SICAVs se benefician de dicha tributación reducida y que el acceso a dichas instituciones está restringido a personas con un altísimo poder adquisitivo (grades fortunas), lo cual es totalmente incorrecto. Cierto es que existen personas que las utilizan contra natura, es decir, que las utilizan para la gestión exclusiva y personal de sus patrimonios (no siendo una gestión colectiva, realizando inversiones financieras paralelas, y no realizando ningún esfuerzo en la captación de ahorro público y no atendándose las posiciones compradoras y vendedoras del valor liquidativo de la acción).

En segunda instancia, otro problema que se plantea en este documento, es qué ha sucedido realmente con respecto a esta IIC, debido a las recientes modificaciones en la normativa fiscal, ya que se afirmaba que tras dicha reforma se produciría una fuga de

capitales del patrimonio de las SICAVs hacia otros países con mejor tributación en este tipo de sociedades (como Luxemburgo o Irlanda) o que se producirían cierres masivos de SICAVs debido a la pérdida de su atractivo con la nueva normativa.

Por tanto, debemos reflexionar sobre si hay que seguir sometiendo a más presión social a las SICAVs para conseguir alcanzar una presión fiscal tal que consigamos su desaparición o, por el contrario, debemos considerarlas como un importante instrumento legal y financiero, canalizador y dinamizador de inversiones financieras, que dan respuesta a necesidades de muchas personas como un modo de invertir conjuntamente y de forma diversificada, con una gestión más profesional y operativa, y accediendo a medios y recursos que de forma individual serían inalcanzables. Y a las cuáles debemos proteger, ya que de lo contrario, el desagravio que se produciría en términos económicos y de empleo sería desastroso para una economía como la nuestra, y más sabiendo que ningún país puede progresar si sus beneficios no tributan en el mismo.

Y en tercera instancia trataremos de abordar si el atractivo suscitado por los inversores hacia las SICAVs, aparte del diferimiento en su tributación, es debido a que estas ofrecen una mayor rentabilidad que otras IIC, sin perder de vista el riesgo que asumen.

3. DESCRIPCIÓN DE LA METODOLOGÍA UTILIZADA.

Para alcanzar el objetivo de que las SICAVs que no son un vehículo financiero para evadir impuestos o para que los accionistas tributen a un tipo impositivo reducido, sino que son un instrumento dinamizador de las inversiones financieras de forma colectiva, se profundiza en este documento en la definición, origen, clasificación, desarrollo, actividad, funcionamiento, características, requisitos, régimen especial de tributación (tanto para el accionista como para la SICAV) y la normativa aplicable a este tipo de IIC.

Comprobaremos si el número de SICAVs se ha reducido considerablemente al igual que su patrimonio o si ha existido fuga de capitales masiva hacia otros países, analizando la evolución del número de SICAVs constituidas y sus accionistas y la evolución del patrimonio de las mismas hasta 2011 con los datos facilitados por la CNMV.

Con respecto a la dirección y tendencia de las inversiones de las SICAVs, analizaremos la evolución de las carteras interna y externa antes de la recesión y a partir del 2008, con los datos obtenidos de la CNMV, de las sociedades de inversión.

Para abordar si el interés suscitado por los inversores hacia las SICAVs se debe, entre otras cosas, a la rentabilidad que ofrecen estas IIC, extraeremos una rentabilidad media de las SICAVs analizadas, para cada año, con datos obtenidos de los DFI (datos fundamentales para el inversor), analizaremos la evolución de la rentabilidad de estas, antes y después de la crisis y compararemos dichas rentabilidades con las de los Fondos de Inversión. Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

4. MARCO TEÓRICO DE LAS SICAVs.

4.1. DESCRIPCIÓN DE LAS SICAVs.

Las SICAVs son sociedades de inversión de capital variable, consideradas como un instrumento de inversión colectiva cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Por tanto, son instituciones de inversión colectiva de carácter financiero que adoptan forma societaria. Es decir, son sociedades anónimas con personalidad jurídica propia y están encuadradas dentro de las instituciones de inversión colectiva (IIC), por lo que la aplicación de las normas a las SICAVs va ser en consonancia con las de las IIC.

Una IIC es una sociedad con personalidad jurídica propia o sin ella, en función del tipo exacto de inversiones que materialice y la forma jurídica que escoja para canalizar sus inversiones. Las IIC están reguladas por la Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva, RD 1309/2005 reglamento de las Sociedades de Inversión colectiva y sus posteriores modificaciones,(Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el nuevo Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, que deroga al anterior y la incorporación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo) cuyo objeto es la captación de fondos, bienes o derechos del público para, gestionarlos e invertirlos en

bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Como vemos impera una tónica colectiva, dado que la imputación de resultados se realiza de manera conjunta, sin excepción ni división de líneas de inversión.

Así, una SICAV es una IIC cuyo objeto es ser un medio de inversión en activos financieros, regulados por la propia Ley y que tienen una personalidad jurídica propia, apoyada en la sociedad anónima en la que se ha creado, la cual debe cumplir con una serie de requisitos

- ✓ El número mínimo de accionistas debe ser de 100.
- ✓ La autorización, registro y control de las SICAVs está supervisado por la CNMV.
- ✓ El capital social inicial de una SICAV será de 2.400.000 euros como mínimo, totalmente suscrito y desembolsado
- ✓ Se pueden crear SICAVs por compartimentos diferenciados con objetivos de inversión distinta. En el caso de existir compartimentos, cada uno contará de manera independiente con un mínimo de 20 accionistas y un capital de 480.000 euros, sin perjuicio de cumplir los mínimos anteriores.
- ✓ La gestión de la SICAV la puede realizar la propia sociedad anónima o puede encomendarse su gestión a una sociedad gestora.
- ✓ La SICAV puede realizar operaciones con acciones propias sin tener que cumplir con los requisitos impuestos por la Ley de Sociedades de Capital de 2010.
- ✓ Las acciones de la sociedad ha de cotizar en un mercado organizado para la negociación de sus títulos.

Las SICAVs como IIC pueden acogerse a un régimen fiscal diferenciado del resto de sociedades, dado que se prima más la gestión de inversiones dentro del circuito financiero que la propia tributación de estas figuras de inversión, pueden tributar al 1% por los beneficios obtenidos siempre y cuando el número mínimo de accionistas sea de 100 y tienen exención plena en el impuesto sobre Actos Jurídicos Documentados (AJD) relativos a actos societarios, como fusión, liquidación, ampliaciones de capital, excepto en la reducción de capital en las que están obligadas a tributar entre un 0.5% y un 1%. Y no tienen derecho a aplicar ningún tipo de bonificación ni reducción en el impuesto sobre sociedades.

Las SICAVs son un mecanismo previsto para gestionar adecuadamente inversiones colectivas en mercados financieros y, como tal, están diseñadas.

4.2. ORIGEN Y CLASIFICACIÓN DENTRO DE LAS IIC.

Rastrear el origen de las SICAVs y de las Instituciones de Inversión Colectiva es incierto y desconocido. Ahora bien, parece existir un cierto consenso en remontar su origen a la Edad Media pues, por lo visto, se tiene conocimiento de la existencia de ciertos conglomerados de ahorradores/inversores que integran parte de su patrimonio y, en conjunto, conciertan su gestión especializada, así como la inversión directa en sociedades o empresas mercantiles (como es el caso de los banqueros de Ausbourg). Ahora bien, será en el siglo XVIII cuando en las parroquias de Escocia (patria de Adam Smith) aparezcan los Parish Trust, una suerte de fondos con el objetivo de sacar el máximo provecho y rentabilidad financiera a los ahorros agrupados de los devotos. En el continente, ya a principios del S. XIX encontramos entidades como la holandesa Société Générale des Pays Bas pour Favoriser l'Industrie Nationale creada por King William (1822) y la belga Société des Actions Reuniers (1822).

No obstante, el consenso data el nacimiento de las primeras instituciones de inversión colectiva en el decenio de 1860, tras la creación de los denominados "Investment Trust" británicos: International Financial Society (1862), Financial Association (1862) y Financial and Colonial Government Trust (1868). De estas tres instituciones, la que gozó de mayor éxito fue la última, promovida por Philp Rose y dirigida por el polémico Fiscal General, Lord Westbury, quien si por algo destacó es por ser un predecesor de los modernos Keneth Lay y compa a al tener que enfrentarse a diversos casos de fraude, de suspensión de pagos y de insolvencia.

Desde finales del S. XIX hasta el crack del 29, dichas instituciones financieras cada vez se hicieron más numerosas y populares. De hecho, sólo en el Reino Unido, entre 1924 y 1929 se crearon 103 nuevos fondos o sociedades (incluido el fondo del King's College de Cambridge, dirigido y gestionado por un tal John Maynard Keynes). Es en esta época donde podemos encontrar las primeras instituciones similares en nuestro país, como es la compa a Crédito General Español, fundada en 1892. Ahora bien, quizás por su similitud con los actuales fondos de inversión y, en concreto, con las SICAVS, la literatura especializada identifica a la sociedad comanditaria Ahorro y Fortuna, fundada el 28 de mayo de 1912 en Santa Cruz de Tenerife, como la primera institución de inversión colectiva propiamente dicha en España. Asimismo, fue la

primera en suministrar periódicamente información al partícipe, así como a potenciales inversores, de la cartera de la sociedad, a través de la publicación mensual “El monitor financiero”.

Pese a todo, en el “Viejo Continente”, a diferencia de los territorios anglosajones (EEUU y Gran Bretaña, básicamente), este tipo de instituciones no proliferaron con la misma facilidad. Y ello, aparte de posibles consideraciones sociológicas y económicas, se debe principalmente al mantenimiento de la doble imposición (en sede de la institución y en sede del partícipe). En cualquier caso, la crisis económica y financiera de los años 30, unido a los conflictos internacionales, obligaron a los fondos e instituciones de inversión colectiva a adaptarse y reinventarse, imponiéndose ciertas restricciones en las operativas, creando medidas que favoreciesen la libre entrada y salida de los partícipes así como, algo hoy tan evidente, la obligación de revelar la composición de la cartera a potenciales inversores. A modo de ejemplo se suelen citar la Prevention of Fraud Act (1939) en Gran Bretaña o la Investment Company Act (1940) y la Revenue Act (1942) en Estados Unidos.

Tras la finalización de la Segunda Guerra Mundial, habiéndose adaptado las normativas, con la mejora de la fiscalidad (eliminación o minoración de la doble imposición) y el lógico inicio de una etapa expansiva, comienzan a proliferar dichas instituciones en los distintos países desarrollados: en Bélgica, la primera sociedad de inversión colectiva apareció en 1946 y gestionaba tres fondos de inversión; en Alemania surgieron los primeros fondos de inversión en 1950 (Fondra y Fondak); en Japón, con la promulgación en 1951 de la Securities Investment Trust Act se permitió la formación de numerosas entidades de este tipo; Luxemburgo y Suiza, gracias a su normativa de preguerra, en especial, la helvética Sociéte Internationale de Placements (1930), les permitió una expansión financiera sin precedentes, ayudando a ser lo que hoy son.

Contrariamente a lo que podríamos pensar dada la delicada situación política y económica de España, en esos años, se publicó la Ley de fecha 15 de julio de 1952, normativa pionera en la regulación de dichas instituciones financieras y que supone su incorporación oficial en nuestro ordenamiento. A dicha norma le siguió la Ley de fecha 26 de diciembre de 1958, que deroga la anterior e introduce importantes novedades, entre ellas, ciertos incentivos fiscales (básicamente, en el ámbito local). En breve, se aprobó el Real Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio por el que, oficialmente, nacen los “Fondos de

Inversión” como tales y se regulan, las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), una nueva figura jurídica que permitía ampliar o disminuir capital mediante la emisión o reembolsos de las acciones ya existentes, recomprar sus propias acciones y mantenerlas en cartera, aunque sin derecho a voto, hasta considerar su venta más oportuna. Una de las curiosidades es que, la normativa imponía que en las SICAV existiese un representante del Estado designado por el Ministerio de Hacienda que, al modo de un interventor, cuidase del cumplimiento de las instrucciones legales y de la vigilancia de las operaciones de la sociedad.

La crisis global de los años setenta, la propia crisis bancaria y la transición política de nuestro país, supusieron un importante bache y retroceso en la expansión de las IIC. Tal es así que, de las más de 500 existentes en 1975 apenas quedaban más de 200 en 1985. No obstante, la modernización y el definitivo impulso económico y financiero llegaron con la aprobación de las siguientes normas:

- Ley 46/1984 de 26 de diciembre, de instituciones de inversión colectiva: con la misma se reguló de forma sistemática y global, en un único cuerpo normativo, las diversas modalidades de instituciones de inversión colectiva (fundamentalmente, Fondos de Inversión Mobiliaria-FIM, Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital fijo-SIM y Sociedades de Inversión Mobiliaria de capital variable-SIMCAV).
- Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado: se introduce el actual y polémico régimen fiscal especial aplicable a las IIC así como el tipo impositivo reducido del 1% en el Impuesto sobre Sociedades. Dicho régimen fiscal especial tenía (y tiene) como finalidad equiparar, a nivel fiscal, la imposición de los rendimientos obtenidos por la inversión, bien sea directa en valores mobiliarios o a través de una IIC.
- Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. En la misma, los rendimientos obtenidos por los inversores (personas físicas) en las IIC tributarían a su tipo marginal, sin menoscabo de la aplicación de los denominados coeficientes de abatimiento, reductores de las plusvalías obtenidas (en función del período de generación), así como los ajustes por inflación aplicables al valor liquidativo de adquisición (necesario para la obtención de la rentabilidad en el período).

Finalmente la Ley 46/1984, de 26 de noviembre, reguladora de las instituciones de inversión colectiva, tras casi 20 años de vigencia, fue derogada y sustituida por la, hoy vigente, Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Dicha revisión era necesaria, pues precisamente, durante estos años, los FIAMM's, FondTesoros, Fondos Garantizados, Hedge Funds (o instituciones de inversión libre, son fondos de inversión altamente especulativos y no sujetos a ninguna política de inversión), los Fondos de fondos y demás, habían aparecido para añadir mayor complejidad y casuística.

(En este sentido se manifiesta Pérez Pombo)

Dentro de las IIC, dependiendo del objeto social, es decir en función a los activos a los que se destinen las inversiones, se establece la siguiente clasificación:

- IIC de carácter financiero, denominadas Fondos de inversión. En estas IIC no existe personalidad jurídica propia y se encomienda su gestión a una entidad gestora que no puede participar en las inversiones que realice el fondo.
- IIC de carácter financiero que adoptan forma societaria. Aquí se encuadran las SICAVs propiamente dichas. La gestión la puede realizar la propia sociedad anónima o puede encomendarse su gestión a una sociedad gestora.
- IIC de carácter no financiero con inversiones inmobiliarias. El objeto social de estas instituciones es la inversión en bienes inmuebles urbanos destinados al arrendamiento.
- Otras IIC de carácter no financiero. Reguladas mediante reglamentos, en función del objeto social concreto.

4.3. DESARROLLO, ACTIVIDAD Y FUNCIONAMIENTO.

El desarrollo y la actividad de las SICAVs a partir de 2004 van a estar regulados por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de las IIC y el Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, del Reglamento y posteriores modificaciones y adaptaciones a la normativa europea, (Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el nuevo Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de

inversión colectiva, que deroga al anterior y la incorporación de la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo). Pues bien, según la normativa vigente, las SICAVs son una modalidad de IIC que adoptan la forma de sociedad anónima y cuyo objeto social exclusivo es la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función del resultado colectivo. Por consiguiente, dentro de las IIC, las SICAVs se clasifican como de carácter financiero, con forma jurídica de sociedad de capital (y personalidad jurídica propia).

Por tanto, estamos ante una sociedad mercantil propiamente dicha, que tendrá que cumplir una serie de características y requisitos.

4.3.1. Características y Requisitos.

- El objeto social a estar perfectamente definido en el momento de su constitución (captación de fondos y gestión adecuada de inversiones colectivas en mercados financieros).
- Existirán unos estatutos donde se determine los órganos de administración y representación conforme a la legislación sobre sociedades del capital.
- La sociedad de inversión habrá de contar con un consejo administración
- La junta general o, por su delegación, el consejo de administración podrán acordar la gestión de los activos de la sociedad, en su totalidad o en parte determinada, y si así lo prevén los estatutos sociales.
- La gestión de la sociedad y la de sus activos se puede encomendar a una o varias sociedades gestoras o a una o varias entidades que estén habilitadas para realizar en España el servicio de inversión o la puede desempeñar la propia SICAV si así lo prevén los estatutos sociales.
- Las SICAV deben establecer en sus estatutos sociales un capital inicial y un capital máximo, que no podrá superar en más de 10 veces el capital inicial, expresando, en uno y otro caso, el número de acciones y, en su caso, las series, en que se divida el capital y el valor nominal de aquéllas.
- El número mínimo de accionistas debe ser de 100 y el capital social inicial de una SICAV será de 2.400.000 euros como mínimo, totalmente suscrito y

desembolsado. Existe la posibilidad de crear SICAV por compartimentos diferenciados con objetivos de inversión distinta, en tal caso, la norma impone que, cada uno contará de manera independiente con un mínimo de 20 accionistas y un capital de 480.000 euros, sin perjuicio de cumplir los mínimos anteriores.

- El capital inicial debe estar íntegramente suscrito y desembolsado desde la constitución de la SICAV. Las acciones representativas del capital estatutario máximo que no estén suscritas o las que la SICAV haya adquirido posteriormente se mantendrán en cartera y en poder del Depositario hasta que sean puestas en circulación por los órganos gestores.
- La **autorización, registro y control** de las SICAV le corresponde a la CNMV. Esta institución exige una serie de documentos normalizados a las sociedades de inversión en cuanto a su constitución, estatutos y modificación de los mismos, inscripción, folleto informativo, gestión de activos y su delegación, miembros del Consejo de Administración y variaciones, pasaporte comunitario y delegación de funciones; así como el cumplimiento de una serie de limitaciones en cuanto a las políticas de inversión, mantenimiento de una liquidez mínima, incapacidad o limitaciones muy restrictivas en cuanto al endeudamiento y asunción de obligaciones frente a terceros, obligaciones de información y comunicación, etc. En resumen, una extensa regulación específica que exige la CNMV como órgano supervisor, de registro y control de las sociedades de inversión.

1.- Autorización proyecto de constitución.

Documentación a presentar:

- Solicitud de autorización del proyecto de constitución.
- Memoria explicativa del proyecto de constitución.
- Estatutos sociales.
- Modelo declaración conjunta Sociedad - entidad con la que se acuerda la gestión de activos (No necesario en aquellas sociedades de inversión que tengan otorgada la gestión administración y representación a una o varias sociedades gestoras).
- Certificado acerca de la legitimidad de los fondos aportados y la honorabilidad comercial de los aportantes.
- Solicitud de admisión a negociación en Bolsa de las acciones de la sociedad. (No es necesario si las acciones van a ser negociadas en MAB).

- Memoria de medios para sociedades auto gestionadas (que incluya explicación organización administrativa y contable, procedimientos de gestión de riesgos, mecanismos de control y seguridad en el ámbito informático y órganos y procedimientos para prevención blanqueo de capitales).

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

Circular 3/2006 de la CNMV

2.-Modificación proyecto de constitución (no requerirán autorización las modificaciones consideradas de escasa relevancia)

Documentación a presentar:

- Solicitud de modificación de proyecto de constitución.
- Memoria explicativa.
- Estatutos sociales normalizados de SICAV/SIL/IICIICIL (con forma societaria)

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

Resolución de 13 de Junio de 2007 de la CNMV.

3.-Modificación estatutos (no requerirán autorización las modificaciones consideradas de escasa relevancia)

Documentación a presentar

- Solicitud de autorización, con justificación de la modificación en caso de no aportar acuerdos de Junta de accionistas.
- Redacción propuesta de los artículos afectados

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

Resolución de 13 de Junio de 2007 de la CNMV

4.-Inscripción en el registro de la CNMV. Verificación, en su caso, de la admisión a negociación en bolsa de valores.

Documentación a presentar:

- Solicitud de inscripción de la Sociedad en el registro correspondiente de la CNMV.
- Testimonio notarial de la escritura pública de constitución de la Sociedad inscrita en el Registro Mercantil.
- Folleto explicativo y documento con los datos fundamentales para el inversor de la Sociedad (remitido por vía telemática mediante el sistema CIFRADO/CNMV).
- Envío telemático de la composición del consejo de administración mediante el sistema CIFRADO/CNMV.
- Certificado que acredite la existencia de al menos cien accionistas. (Sólo en sociedades admitidas a negociación en Bolsas de Valores)

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

Circular 3/2006 de la CNMV

5.-Inscripción de modificación de estatutos sociales

Documentación a presentar:

- Comunicación de la modificación de los Estatutos Sociales (Sede electrónica, trámite ERI).
- Escritura pública de la modificación estatutaria inscrita en el Registro Mercantil (exclusivamente en el caso de que la modificación haya sido objeto de autorización previa por la CNMV).

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

6.-Actualización folleto.

Documentación a presentar:

- Folleto y documento con los datos fundamentales para el inversor de la sociedad (remitido por vía telemática mediante el sistema CIFRADO/CNMV).

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Circular 1/2001 de la CNMV.

Circular 3/2006 de la CNMV

7.-Inscripción otorgamiento y/o revocación del acuerdo de la gestión de

Activos

Documentación a presentar:

- Solicitud de inscripción y/o revocación del acuerdo de gestión.
- Declaración conjunta de la Sociedad y de la entidad con la que se acuerda la gestión de activos.
- Declaración de la Sociedad sobre cumplimiento artículo 11.2 LIIC y Circular 6/2009.

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

8.-Autorización e inscripción/revocación delegación de la gestión de los Activos por parte de las entidades que tengan encomendada la gestión

Documentación a presentar:

- Solicitud de autorización e inscripción/revocación para subcontratar con una tercera entidad financiera la gestión de los activos de la sociedad.
- Declaración conjunta de la entidad gestora designada y de la entidad en la que se delegará la gestión de los activos.

Normativa: Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

Circular 1/2001 de la CNMV.

Circular 3/2006 de la CNMV

9.-Variaciones en los miembros del consejo de administración,

Directores generales o asimilados

Documentación a presentar

- Envío telemático de los nombramientos, ceses y reelecciones de los miembros del consejo de administración mediante el sistema CIFRADO/CNMV

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Circular 3/2006 de la CNMV

10.-Pasaporte comunitario

Normativa: Ley 35/2003 de Instituciones de Inversión Colectiva

Real Decreto 1082/2012 de 13 de julio de Instituciones de Inversión Colectiva (RIIC) de la LIIC

11.-Delegación funciones

- Comunicación de otorgamiento de acuerdos de delegación
 - Comunicación de rescisión de acuerdos de delegación.
- ➡ Las acciones han de **venderse y recomprarse por la propia SICAV**. La adquisición por la SICAV de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones a la adquisición derivativa de acciones propias de la Ley de Sociedades de Capital y, por debajo de dicho capital mínimo, estará sometida a la normativa reguladora de las Sociedades de Capital. Y la adquisición y venta de sus propias acciones se realizará de contado, siempre que:

Compra: El Precio de Adquisición sea inferior al Valor Liquidativo de la acción

Venta: El Precio de Venta sea mayor al Valor Liquidativo de la acción.

- ➡ Las acciones de la sociedad han de **cotizar en un mercado organizado** para la negociación de sus títulos. Las SICAVs podrán solicitar que sus acciones se incorporen a un Sistema Organizado de Contratación de Valores, el cual facilitara dicha incorporación. Cuando las SICAVs no soliciten la admisión a negociación de sus acciones en bolsa de valores o sistema organizado de contratación de valores, entonces tienen la obligación de comprar o vender dichas acciones desde el mismo momento en que se solicite por los interesados a un precio igual a su Valor Liquidativo.

La SGIIC o en su defecto las SICAVs, deberá suministrar información de su valor liquidativo, patrimonio y número de participes o accionistas con la periodicidad que establezca la CNMV o en su caso se determine en sus estatutos al público en general a través de un medio fiable y rápido.

El Valor Liquidativo debe calcularse diariamente por la SGIIV

$$V.L. = \text{TOTAL ACTIVO} - \text{CUENTAS ACREEDORAS}$$

Deben provisionarse diariamente todos los gastos de amortización de bienes inmuebles del activo, los impuestos que graven de forma directa el beneficio de la sociedad y los gastos generales de funcionamiento, para determinar el V.L. de forma exacta.

Valores admitidos a negociación: Valoración a Valor de Mercado

Valores no cotizados: Valoración a Valor Efectivo.

4.3.2. Sistema Organizado de Contratación.

Con la nueva Ley de Instituciones de Inversión Colectiva, que entró en vigor en febrero de 2004, se deja de exigir a las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV) su cotización en Bolsa, que queda como una opción para la negociación de sus acciones, y remite al Reglamento (Real Decreto 1309/2005 de Instituciones de Inversión Colectiva derogado por R.D. 1082/2012 Reglamento de Desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de las IIC.) el establecimiento de procedimientos alternativos de liquidez.

En este contexto, el grupo Bolsas y Mercados Españoles (BME) ha intentado dar respuesta a esta nueva situación con el diseño e implementación de un nuevo sistema de negociación, compensación y liquidación que se adecue no solo a estas SICAV sino también a valores de pequeña y mediana capitalización. En concreto, BME se encuentra ante sociedades anónimas que emiten acciones cuya negociación y posterior liquidación, compensación y registro precisan de un tratamiento singularizado, dadas sus especiales características, coincidentes con las de otras de Inversión Colectiva (IIC) y no con las de las acciones habitualmente cotizadas en Bolsa. Ante la nueva situación, el grupo Bolsas y Mercados Españoles consideró del máximo interés poder ofrecer un entorno adecuado de liquidez, servicios de “back-office” y difusión de información para las mencionadas SICAV.

Se creó, a petición de la CNMV un Sistema Organizado de Negociación, hoy, Sistema Organizado de Contratación llamado “Mercado Alternativo Bursátil” (MAB). Este mercado tiene básicamente dos modalidades de negociación, que son complementarias aunque los principios, normas, horarios y agentes que intervienen en ambas modalidades son distintos.

La negociación de los títulos en el MAB se realiza bajo la plataforma SIBE de negociación electrónica, lo cual aporta unas características de mayor inmediatez, transparencia, e incremento de la liquidez para los partícipes. La negociación de las acciones de las SICAVs se puede realizar a través de dos modalidades:

- **Modalidad de negociación mediante fijación de precios únicos o “Fixing”:** sistema de subasta con la fijación de dos precios a las 12 horas y a las 16 horas, que se ha diseñado para atender las necesidades de valores de baja liquidez y capitalización. En Fixing, la SGIIC no puede actuar

directamente en el mercado, tiene que hacerlo a través de un intermediario y tiene que introducir precio y volumen.

- **Modalidad de comunicación de operaciones a “Valor liquidativo”:** en este caso, la SGIIC o la SICAV auto gestionada, si son entidades participantes del MAB, o el miembro del mercado, introducen los volúmenes de las órdenes. El precio será el valor liquidativo de la SICAV al término de la sesión. Es decir, en este módulo se desconoce a priori el precio al que se va a operar.

4.3.2.1. Modalidad “Fixing”

La Contratación de valores con fijación de precios únicos: Fixing es una modalidad en las que se incluyen las SICAV. En esta modalidad se va configurando un libro de órdenes y su sistema de contratación se basa en subastas: las subastas son periodos en los que se introducen, modifican y cancelan órdenes pero no se ejecutan negociaciones hasta el final de dicha subasta.

Durante este periodo, y en tiempo real, se calcula un precio de equilibrio en función de la oferta y la demanda produciéndose las negociaciones al final de la subasta al último precio de equilibrio calculado (asignación de títulos).

En concreto, en esta modalidad, se realizan dos subastas:

- Subasta de apertura: Desde el comienzo de la sesión (8:30h.) hasta las 12h. (con un cierre aleatorio de 30 segundos).
- Subasta de cierre: Desde el final de la asignación de la primera subasta hasta las 16h. (con un cierre aleatorio de 30 segundos). La subasta de cierre no realizará la asignación de títulos cuando la SICAV no haya comunicado el valor liquidativo correspondiente

Durante cada subasta, los participantes del mercado reciben información del precio de la subasta, y si éste existiese, de los volúmenes (y número de órdenes) asociados a ese precio a la compra y a la venta. Si no existiese precio de equilibrio, se mostraría el mejor precio de compra y de venta con volúmenes (y número de órdenes) asociados. La profundidad del libro de órdenes no es pública en esta modalidad. Cuando existe el precio de equilibrio, y una vez finalizada la asignación de títulos, los miembros reciben información de la ejecución total o parcial de sus órdenes. Todas las órdenes no ejecutadas en la asignación de títulos, permanecerán en el libro de órdenes. Después de la asignación de títulos (cruce de operaciones al último precio de equilibrio), el mercado

es informado del precio de negociación, volumen negociado, hora de cada negociación, y de la identidad de los miembros contratantes.

Durante el periodo de subastas, rigen las normas de fijación del precio de equilibrio (se elige el precio que mayor volumen tenga, es decir aquel al que se negocie un mayor número de títulos). Las órdenes para las SICAVs tienen como plazo de validez un único día.

4.3.2.2. Modalidad “Valor liquidativo”

Esta modalidad es específica de las SICAVs y permite introducir posiciones y realizar operaciones al valor liquidativo que informan las Sociedades Gestoras de cada SICAV. A diferencia de la modalidad anterior, aquí no se configura un libro de órdenes. Lo que ocurre, por el contrario, es que los miembros del MAB introducen posiciones (órdenes) que quedan en espera de un precio (el valor liquidativo que enviará la Gestora), al cual se cruzarán las operaciones.

Para conocer esta operativa, es necesario distinguir 3 tipos de SICAVs básicas.

- SICAV Estándar: El valor liquidativo lo informará la gestora al día siguiente a las 15:00 horas. (D+1)
- SICAV no Estándar 2: El valor liquidativo lo informará la gestora dos días más tarde a las 15:00 horas. (D+2)
- SICAV no Estándar 3: El valor liquidativo lo informará la gestora tres días más tarde a las 15:00 horas. (D+3)

La operativa concreta de esta modalidad para las SICAV Estándar, no Estándar 2 y no Estándar 3, respectivamente, consiste en que los miembros del MAB pueden introducir posiciones (órdenes) a valor liquidativo a lo largo de la sesión en curso (la llamaremos sesión D, de 8:30 a 16:00). Estas posiciones informan sólo de los títulos (no del precio) y, una vez introducidas estas posiciones (en el día D), quedan en espera de que se informe el valor liquidativo por parte de la gestora (hasta las 15:00 horas del día D+1, D+2 y D+3 respectivamente) a las Sociedades Rectoras de las Bolsas de Valores, viajando posteriormente al SIBE. Con carácter general, este valor liquidativo se informará en los días siguientes dependiendo de la SICAV que se trate (día D+1, D+2 y D+3), y a partir de las 16:00 del día D+1, D+2 y D+3 respectivamente, es cuando se asignarán (cruzarán) las operaciones cuyo precio es el valor liquidativo informado (en

los días D+1, D+2 y D+3) atendiendo a las posiciones (órdenes) introducidas en la sesión D.

4.3.3. Régimen Especial de Tributación.

4.3.3.1. Tributación de las SICAVs.

El régimen de tributación de las SICAVs se recoge en la Ley del Impuesto sobre Sociedades (Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades) en el artículo 28 en su apartado 5 en el que se dispone que:

Tributarán al tipo del 1 por ciento: Las sociedades de inversión de capital variable reguladas por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva, siempre que el número de accionistas requerido sea, como mínimo, el previsto en su artículo 9.4 (100 socios accionistas)

Y en el artículo 57.1 en el que se dice que; salvo que las SICAVs apliquen el tipo de gravamen general, no tendrán derecho a deducción alguna de la cuota ni a la exención de rentas en la base imponible para evitar la doble imposición internacional. Es decir que no se pueden acoger a las eventuales bonificaciones fiscales para evitar la doble imposición.

Y en el artículo 58 en el que se dice; que los socios o partícipes de las SICAV (que aplican el tipo reducido) en relación a los beneficios distribuidos, no tendrán derecho a aplicar las deducciones por doble imposición. Es decir, que las retenciones practicadas de los beneficios distribuidos (dividendos) no tendrán derecho a ser deducidas y el tipo impositivo del 1% se convierte en un coste definitivo para ser deducido por los accionistas.

Con respecto a la Base Imponible del I.S., nada se dice sobre este elemento del tributo, y por tanto será a partir de resultado contable del que se obtendrá dicho elemento (B.I.) y en el caso de que las SICAVs no cumplieren los requisitos para disfrutar de esta tributación reducida y estuviesen sometidas al tipo general del I.S., entonces, tendrán derecho a beneficiarse tanto de las medidas correctoras de la doble imposición como de las demás deducciones en la cuota (al igual que sus socios o partícipes).

Para profundizar más en el tema de la tributación especial de este tipo de instituciones de inversión colectiva, realizamos una distinción entre la tributación a la cual está

sometida las SICAVs y la tributación a la cual están sometidas los accionistas o partícipes de estas, para intentar esclarecer la controversia o confrontación que existe entre detractores (que con la recesión económica, la falta de ingresos del estado y el fraude fiscal han clamado al cielo) y defensores de las SICAVs, que las consideran un importante vehículo de inversión legal y financiero cuya misión o función es la de captar recursos, ahorros..... de personas físicas o jurídicas, e invertirlos conjunta (de forma colectiva) y diversificadamente, con una operativa y gestión más profesionalizada, para acceder a medios y rendimientos que de forma individualizada serían inalcanzables.

4.3.3.2. Tributación del partícipe o accionista.

A este respecto, el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades nos indica en artículo 58 que los socios o partícipes de las IIC reguladas en la Ley 35/2003 y de ciertas IIC armonizadas (aquellas IIC reguladas por la Directiva 85/611/CEE del Consejo, de 20 de diciembre de 1985, distintas de las constituidas en paraísos fiscales, constituidas y domiciliadas en algún Estado miembro de la Unión Europea e inscritas en la CNMV, a efectos de su comercialización por entidades residentes en España) tributarán, según corresponda, en el IRPF o en el I.S., por los siguientes conceptos:(es decir, que los integrarán en su base imponible)

- Las rentas, positivas o negativas, obtenidas de la transmisión de sus acciones o participaciones o del reembolso de sus participaciones
- Los beneficios distribuidos por las IIC. Estos no tendrán derecho a deducción por doble imposición.

Accionistas sujetos al I.S.: El Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades indica que las rentas obtenidas por los accionistas sujetos a I.S. se integrarán en sus respectivas bases imponibles al tipo de gravamen que corresponda. Este R.D. es modificado por la Ley 40/2010 en la disposición final novena y décima. En relación a la integración de las rentas, según el artículo 58 y 59 del TRLIS, deben formar parte de la base imponible bien con ocasión de la transmisión o reembolso de las acciones (artículo 58), bien si se produce la contabilización de las rentas derivadas de la revalorización de las acciones o

participaciones o, aunque no se hubiese contabilizado la renta, existiese una norma contable que obligase a ello, pese a no haberse producido la transmisión o reembolso (artículo 59).

Accionistas sujetos al IRPF: En la transmisión de acciones o participaciones y el reembolso de participaciones por accionistas o partícipes sujetos al IRPF, las ganancias y pérdidas patrimoniales (la diferencia entre el valor de transmisión de las acciones y su valor de adquisición) se integrarán y compensarán en la base imponible del ahorro conforme a lo establecido en la normativa del IRPF. Si la SICAV repartiera dividendos, éstos tendrán la consideración de rendimiento del capital mobiliario que se integrará en la base imponible del ahorro, tributando en la escala establecida en el impuesto. Con la entrada en vigor de la Ley 35/2006 del IRPF en su artículo 94 se establece que es posible **diferir la tributación** cuando el importe obtenido del reembolso o transmisión de participaciones o acciones se destine íntegramente a la adquisición o suscripción de nuevas acciones o participaciones en IIC. En este sentido, ni existe retención o ingreso a cuenta ni debe integrarse en la declaración la eventual ganancia o pérdida patrimonial, ahora bien, las nuevas acciones o participaciones suscritas, a los efectos fiscales, conservarán el valor y la fecha de adquisición de las acciones transmitidas o reembolsadas. Para que este régimen de diferimiento sea efectivo, deben cumplirse las siguientes condiciones:

- Que el número de socios de la IIC cuyas acciones se transmitan sea superior a 500.
- Que el contribuyente no haya participado durante los 12 meses previos a la fecha de la transmisión en más del 5% del capital de la IIC.

Hasta 2010 (y con la entrada en vigor de la Ley 39/2010 y la Ley 40/2010 que van a modificar los apartados 1 y 2 del artículo 94 de la Ley 35/2006 del IRPF y Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades) una SICAV tributa al 1% y los partícipes o socios de la misma deben tributar por los beneficios repartidos (dividendos) o ganancias patrimoniales en sus respectivos impuestos (IRPF O IS). Pero al mismo tiempo existen mecanismos que **permiten diferir la tributación** a ejercicios futuros (si el beneficio no se distribuye y se reinvierte en activos financieros, característica dentro de lo normal, ya

que el fin último de las SICAVs es la inversión en activos financieros, para lo cual fueron diseñadas y por eso se prima más la inversión en activos financieros que su tributación), y mecanismos que **permitían retirar fondos de las SICAVs** a través de reducciones de capital por devolución de aportaciones (ya que nada se decía al respecto en la Ley 35/2006 de IRPF en el artículo 94, ni en el Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades).

Reducciones de Capital:

Una reducción de capital es un cambio en el valor nominal de las acciones que forman el capital social de una empresa. Esta reducción de capital puede llevar aparejada la devolución del capital a los accionistas o puede no llevarla. Por ejemplo, en el caso de reducciones de capital para absorber pérdidas acumuladas no existe devolución dineraria a los aportantes.

Cuando se realiza una reducción de capital con devolución de aportaciones, a priori no existe cambio patrimonial en el accionista, dado que se supone el método FIFO para valorar los flujos de caja. Este método supone que las primeras entradas de capital son las primeras salidas que se llevan a cabo.

Ejemplo:

Constitución de sociedad con 1.000 acciones y con un valor nominal por acción de 1.000 euros. Esta sociedad tiene un capital total de 1.000.000 de euros. (V.N.=1.000 K=1.000.000 N° Acciones=1.000)

La SICAV comienza sus operaciones y supongamos que obtiene un beneficio neto de 400.000 euros después de varios ejercicios.

Si la sociedad no ha repartido dividendos, sus fondos propios ascienden a 1.400.000 euros, por lo que la sociedad podría reducir el capital aportado inicialmente. (F.P.=1.400.000)

Opciones:

- Si se venden las acciones, el valor contable de las mismas asciende a 1.400 euros por acción, menos 1.000 euros que fue su valor de aportación, tendremos una ganancia patrimonial de 400 euros por acción. En esta situación el accionista tributaria por la ganancia patrimonial obtenida.
- Si lleva a cabo una reducción de capital en la SICAV, por ejemplo de 200 euros por acción, su valor pasaría de 1.000 euros por acción a 800 euros por lo que el

accionista se reembolsaría 200 euros. Pero el valor de adquisición de la acción sería entonces de 800 euros y por la devolución de estos 200 euros el accionista no tributaría dado que se supone que el dinero corresponde a la aportación de capital inicial y no a un reparto de dividendos. Se diferiría la tributación a futuro hasta que el accionista decida venderlas.

- Si en el futuro, el accionista decide vender esas acciones, su ganancia patrimonial sería de 600 euros y el accionista tributaría por ellos. Tal y como vemos, coincide con la suma de los 400 euros ganados por cada acción más los 200 euros que hemos reducido en el capital.

Será a partir de 2011, con la aprobación de la Ley 39/2010 y la Ley 40/2010 que van a modificar la Ley 35/2006 del IRPF y Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades, cuando se regule la integración en la base imponible de IRPF o IS de la ganancia patrimonial por reducciones de capital por devolución de aportaciones, y el importe de estas reducciones de capital se considerarán rendimientos de capital mobiliario con el límite de determinadas cuantías (Revalorización del valor liquidativo de las acciones durante el tiempo de tenencia o el importe de los beneficios no distribuidos hasta el límite máximo de su anulación). Y en cuanto a operaciones de reparto de prima de emisión, se integrará la cuantía efectivamente percibida, sin límite alguno.

Por tanto: No se modifica el régimen fiscal de las SICAVs que se mantiene en el 1%, pero si se impide que se difiera la tributación de la ganancia patrimonial con ocasión de reducciones de capital por devolución de aportaciones y por operaciones de reparto de prima de emisión.

Ya en 2012 con la entrada en vigor del R.D. 1082/2012 del 13 de julio por el que se aprueba el Reglamento de Desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de las IIC, que deroga el anterior Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, del Reglamento de las IIC, se consigue dar una nueva reglamentación armonizada a las IIC, adaptada a las Directivas de U.E. (Ver ANEXO 2).

4.4. NORMATIVA.

La normativa de las SICAVs, como hemos visto a lo largo de todo este punto (Marco teórico de las SICAVs) la encontramos en un serie de Leyes, Reales Decretos, y Directivas de la U. E. para su armonización y Circulares de la CMNV.

- Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva (modificada por la Ley 25/2005, de 24 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo y sus sociedades gestoras, por la Ley 43/2007, de 13 de diciembre, por el Real Decreto 215/2008, de 15 de febrero, por el que se modifica el artículo 59 del Reglamento por el que se desarrolla la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, aprobado por Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por la Disposición Final Segunda de la Ley 5/2009, de 29 de junio, por la Disposición final quinta de la Ley 11/2009, de 26 de octubre, por la que se regulan las Sociedades Anónimas Cotizadas de Inversión en el Mercado Inmobiliario, por la Ley 10/2010, de 28 de abril, de prevención del blanqueo de capitales y de la financiación del terrorismo, por la Ley 2/2011, de 4 de marzo, de economía sostenible, por la Ley 15/2011, de 16 de junio, por la Ley 21/2011, de 26 de julio, por la Ley 25/2011, de 1 de agosto y por la Ley 31/2011, de 4 de octubre)
- R.D. 1082/2012 del 13 de julio por el se aprueba el Reglamento de Desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de las IIC, que deroga el anterior Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, del Reglamento de las IIC
- Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades
- Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital.
- Ley 35/2006 del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas
- Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo
- Ley 39/2010 y la Ley 40/2010 que modifican la Ley 35/2006 del IRPF y Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades.
- Circulares de la CNMV.

4.5. CONSECUCIÓN DE OBJETIVO.

Con lo visto a lo largo de este punto, las SICAVs resultan ser fiscalmente atractivas para un inversor, a priori, ya que las eventuales ganancias de dichas entidades están sujetas al tipo impositivo reducido del 1% en Impuesto sobre Sociedades (IS). Por lo que se afirma que los accionistas de las SICAV se benefician de dicha tributación reducida, como si fuese el único tributo directo que tienen que soportar. Como hemos explicado, ello es totalmente incorrecto. El accionista, cuando reembolse o transmita su participación en la SICAV, deberá asumir el gravamen del IS que le corresponda o IRPF que le corresponda en función de la cantidad de rendimientos obtenidos. Es decir, tributará como cualquier inversor directo, con el agravante de que no puede compensar el impuesto satisfecho previamente por la SICAV, es decir, no puede deducirse de lo tributado previamente por la SICAV.

Ciertamente, el hecho que las SICAVs tribute sólo al 1% en IS y hagan uso de los mecanismos que permiten diferir la tributación a ejercicios futuros (si el beneficio no se distribuye y se reinvierte en activos financieros), les permite disponer de mayor renta libre de impuestos para reinvertir y generar un mayor crecimiento del patrimonio. Ahora bien, dicha afirmación sólo es una mera presunción, pues como hemos expuesto anteriormente, la normativa tributaria añade una medida correctora: las SICAV no pueden aplicar las posibles deducciones y bonificaciones fiscales en cuota previstas en la Ley del IS, en particular, las deducciones y exenciones por doble imposición interna o internacional. En consecuencia, dicho tipo tributario reducido, al final, por escaso que sea, puede llegar a suponer un coste añadido en lugar de una ventaja para el accionista.

Por otro lado, las SICAV son entidades “abiertas”; es decir, cualquier inversor, sea pequeño, mediano o una gran fortuna, tienen derecho a participar y beneficiarse de las teóricas bondades (y riesgos) que las mismas conllevan. Recordemos que su fin último es aunar personas y patrimonios para, con su puesta en común, acceder a una gestión profesional del patrimonio y maximizar su rentabilidad y predicar que sólo “las personas con un altísimo poder adquisitivo tienen acceso a las SICAV resulta incierto.

Por tanto, afirmar que las SICAVs son un medio para evadir impuestos o tributar a tipo reducido por parte de los accionistas es un error (estos tributarán por las ganancias patrimoniales de acuerdo al tipo e impuesto al que estén sujetos), es decir, para evitar la

doble imposición entre el Impuesto de Sociedades y el Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas (IRPF), la solución en todos los países del mundo ha sido declarar exentas a las SICAVs y a los fondos de inversión y trasladar la tributación a sus accionistas o partícipes. Es cierto que existen personas que utilizan estas IIC contra natura, para gestionar personal y exclusivamente su patrimonio (no siendo una gestión colectiva, realizando inversiones paralelas, ni se realiza ningún tipo de actividad para captar ahorro público, no se atienden las posiciones compradoras ni vendedoras, negando así el acceso de terceros). Y aprovecharse de las ventajas fiscales que ofrecen estas IIC (diferimiento en la tributación) no es evadir impuestos, sino cumplir con el fin para el que fueron creadas que es la dinamización de las inversiones financieras.

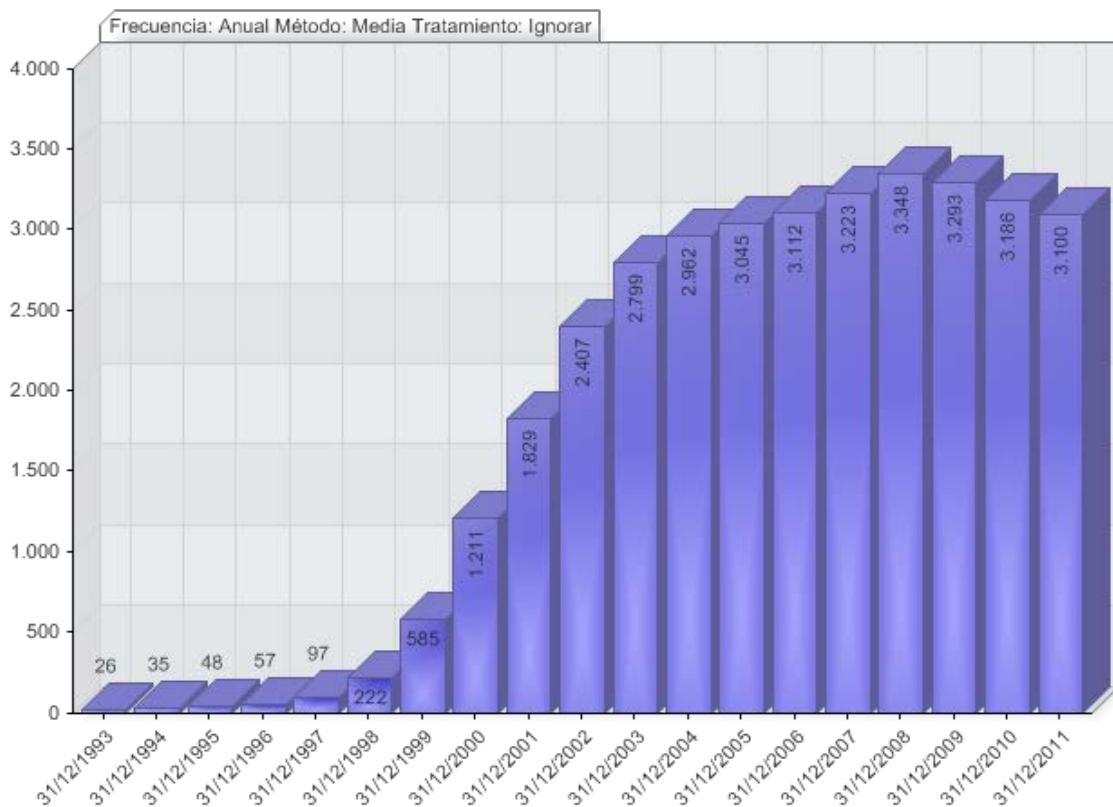
Con respecto al tipo reducido del 1% para las SICAVs, el mantenimiento por parte del gobierno de no modificarlo ha sido acertado, ya que una modificación de la fiscalidad en estas, implicaría una deslocalización hacia otras SICAVs de la Unión Europea (Irlanda y Luxemburgo), en los que, como en el resto de los países de la Unión Europea, el tipo del impuesto sobre sociedades aplicable a estos instrumentos es 0%.

5. EVOLUCION TEMPORAL DE LAS SICAVs.

5.1. EVOLUCION DEL NÚMERO DE SICAVs CONSTITUIDAS.

Como podemos observar en el gráfico 5.1 del número de SICAVs registradas, aumenta espectacularmente desde principios de siglo hasta 2008, pasando de 1.211 SICAVs registradas en el año 2000 a 3.348 SICAVs en 2008, para luego reducirse ligeramente en la siguiente etapa, debido a la crisis financiera. No se puede concluir que dicha reducción mínima haya sido provocada hasta 2011, ni por un cierre en masa de SICAVs, ni tampoco por una fuga masiva de capitales. (Salvo excepciones)

Gráfico 5.1 Número de SICAVs constituidas.

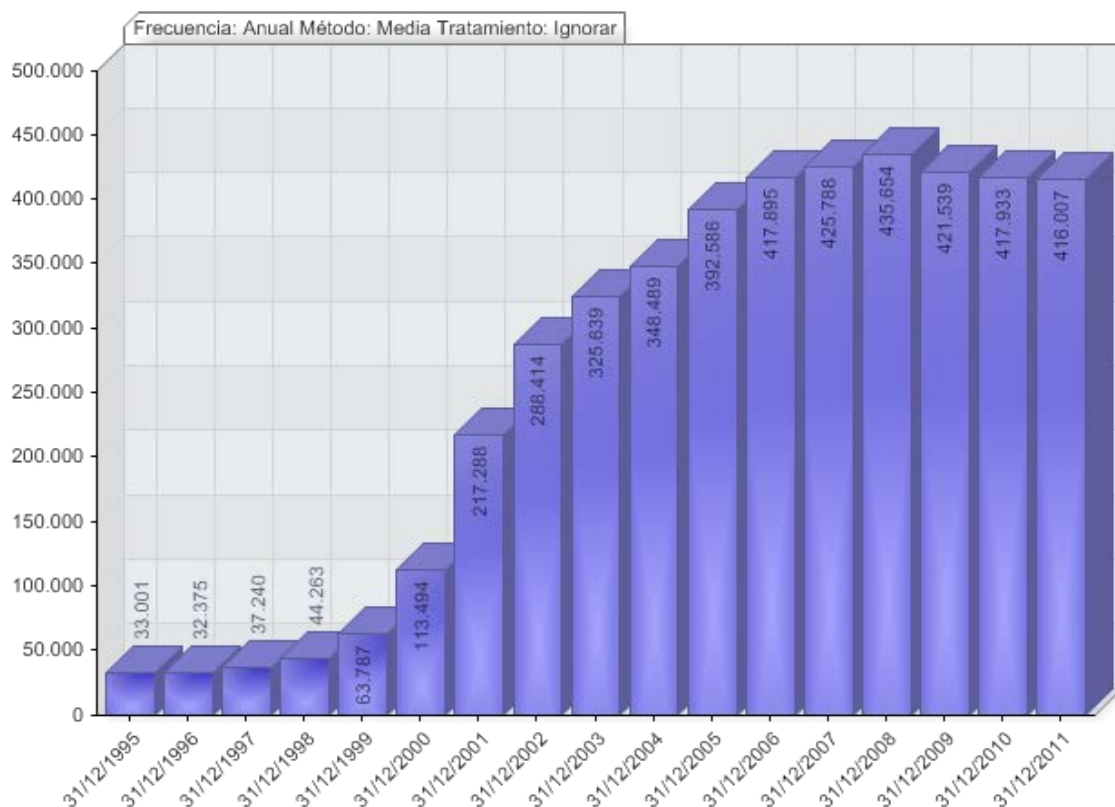


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV).

5.2. EVOLUCION DEL NÚMERO DE ACCIONISTAS.

El incremento de los accionistas va en consonancia con el incremento del número de SICAVs y con el de su patrimonio, como podemos observar en el gráfico 5.2. Se produce un incremento del 100% desde 2001 hasta 2011 en el número de accionistas de estas IIC. Ello es significativo del atractivo suscitado por estas sociedades en ahorradores en general, que ven la posibilidad de aumentar sus rendimientos gracias al diferimiento en la tributación. (Gráfico 5.2)

Gráfico 5.2 Número de Accionistas



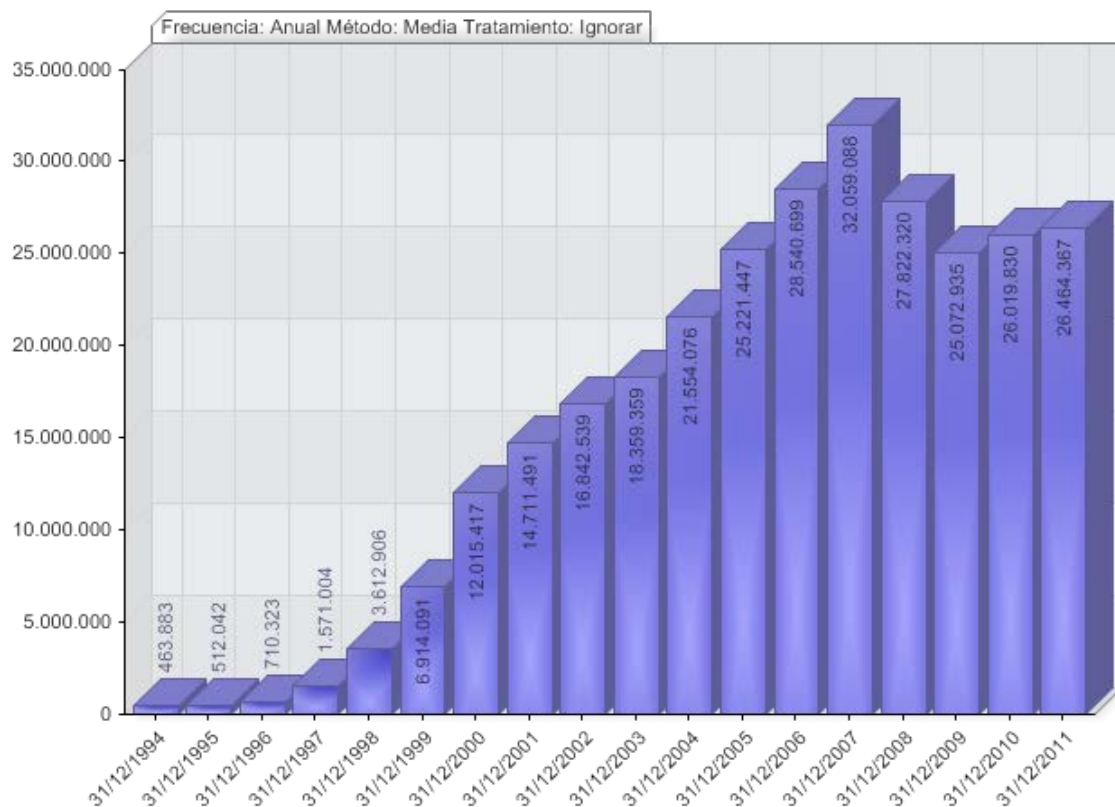
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV.

5.3. EVOLUCION DEL PATRIMONIO SOCIAL.

Como podemos observar en la evolución del patrimonio de las SICAVs, desde principios del siglo XXI, ha aumentado hasta 2007 un 300%, debido al gran crecimiento económico experimentado en esa etapa y a un aumento de la cultura financiera del

público en general, para luego reducirse ligeramente en la siguiente etapa, debido a la crisis financiera, es decir a desinversiones realizadas en estas IIC. Con estos datos no se puede afirmar que el patrimonio de las SICAVs se haya reducido como consecuencia de la entrada en vigor de una nueva normativa, sino todo lo contrario (el patrimonio en 2011 aumenta con respecto al año anterior). Ni tampoco que se hayan producido fugas de capitales o cierres masivos de SICAVs. (Gráfico 5.3)

Gráfico 5.3 Patrimonio Social de las SICAVs



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

5.4. CONSECUCIÓN DE OBJETIVOS

Por tanto los datos demuestran que ni ha habido una fuga de capitales en masa, ni tampoco se han llevado a cabo cierres masivos de SICAVs. (Salvo excepciones). Lo que si demuestran estos datos es el atractivo suscitado entre los inversores por este tipo de IIC debido principalmente a las ventajas que proporciona el diferimiento de su tributación.

6. ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO DE LAS SICAVs

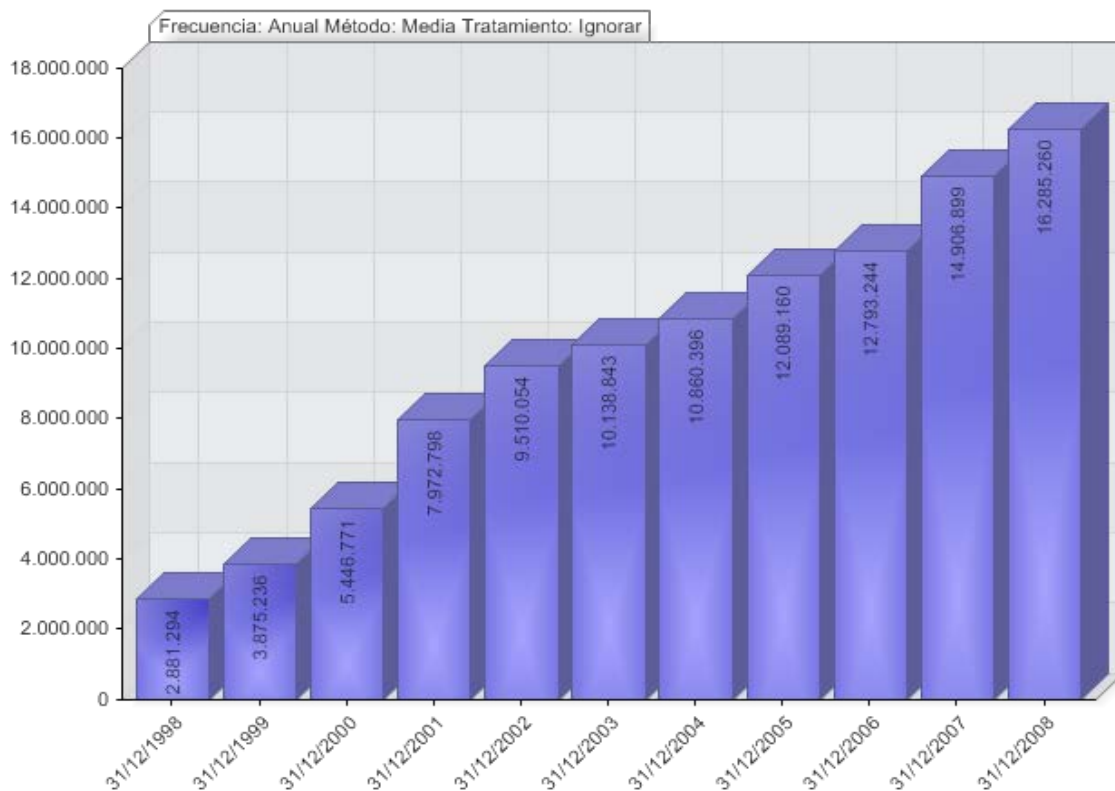
ANTERIOR A LA RECESIÓN.

6.1. DISTRIBUCIÓN DE LAS CARTERAS.

6.1.1. Evolución de la cartera interna.

Observamos en la evolución de la cartera interior (Gráfico 6.1), que la inversión en activos financieros de instituciones de nuestro país tiene un crecimiento muy sostenido en esta etapa. En 2008 sigue aumentando a pesar del clima de incertidumbre, pero ello es debido a las desinversiones que se realizan en la cartera exterior como vemos en el epígrafe 6.1.2. (Evolución de la cartera exterior)

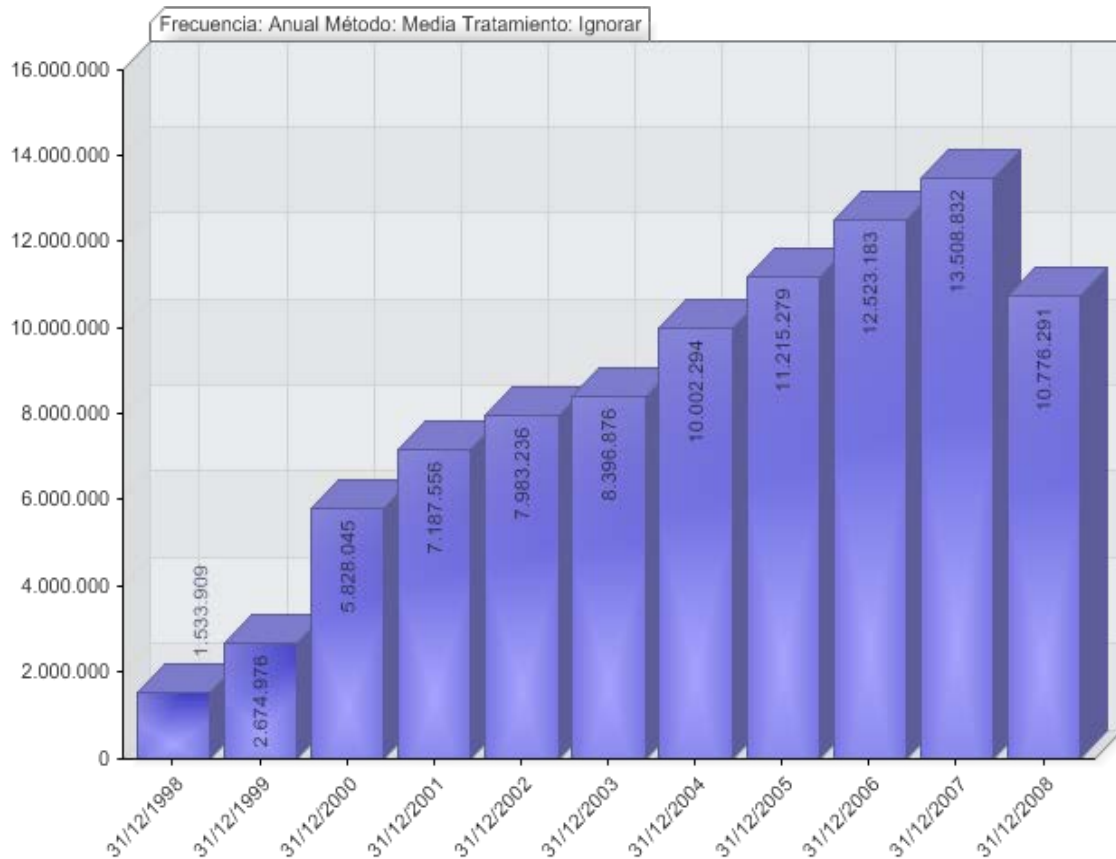
Gráfico 6.1 Evolución de la Cartera Interna



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

6.1.2. Evolución de la cartera exterior.

Gráfico 6.2 Evolución de la cartera exterior.

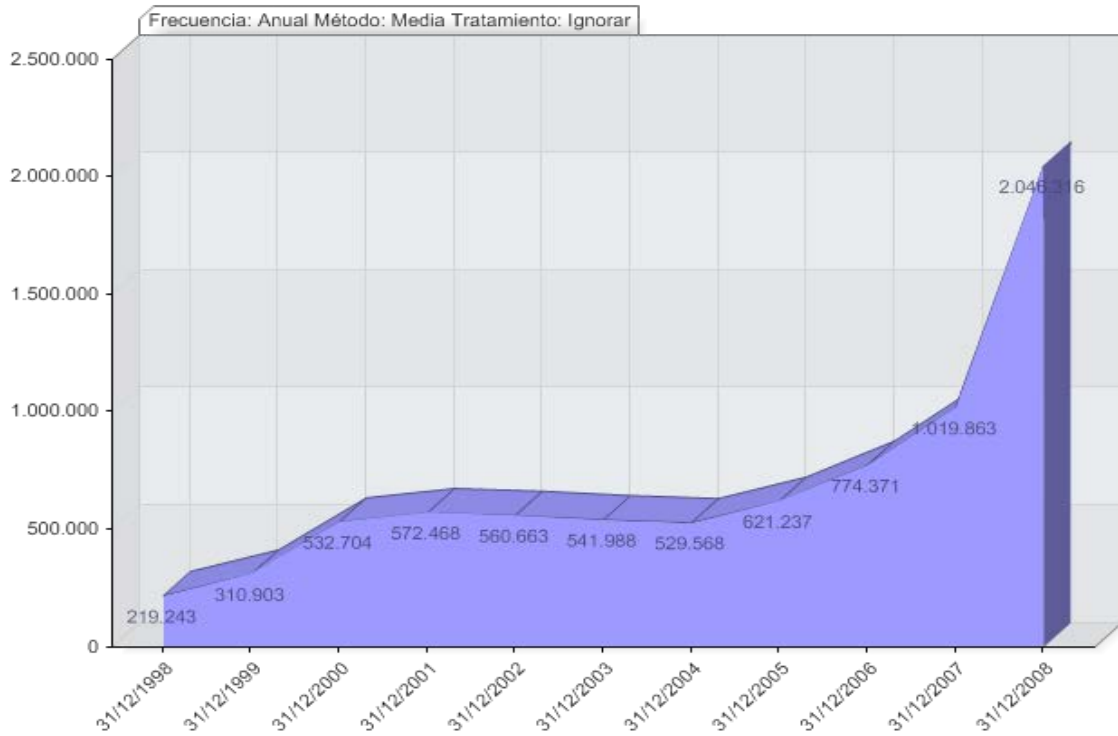


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Al igual que sucede en la cartera de inversiones interna, la externa también crece paulatinamente en esta etapa hasta llegar a 2008 (Gráfico 6.2), donde las inversiones en activos financieros del exterior se caen un 30%. Esta caída en activos del exterior se debe al clima de incertidumbre que se generó a nivel internacional por la crisis bancaria de EE.UU. Como comprobamos parte de las inversiones realizadas en esta cartera se van a destinar en 2008 a inversiones en activos financieros de la cartera de interior, aumenta la cartera de renta fija interior en 300 Mill. de € y otra parte muy importante se deja en tesorería, que aumenta en 1000 Mill. de € y la Adquisición Temporal de Activos aumenta en otros 1000 Mill. de € como comprobamos en los siguientes gráficos (Gráficos 6.3, 6.4 y 6.5), a la espera de acontecimientos. Por tanto en 2008 aumentan las inversiones en activos financieros de la cartera interior en detrimento de la exterior.

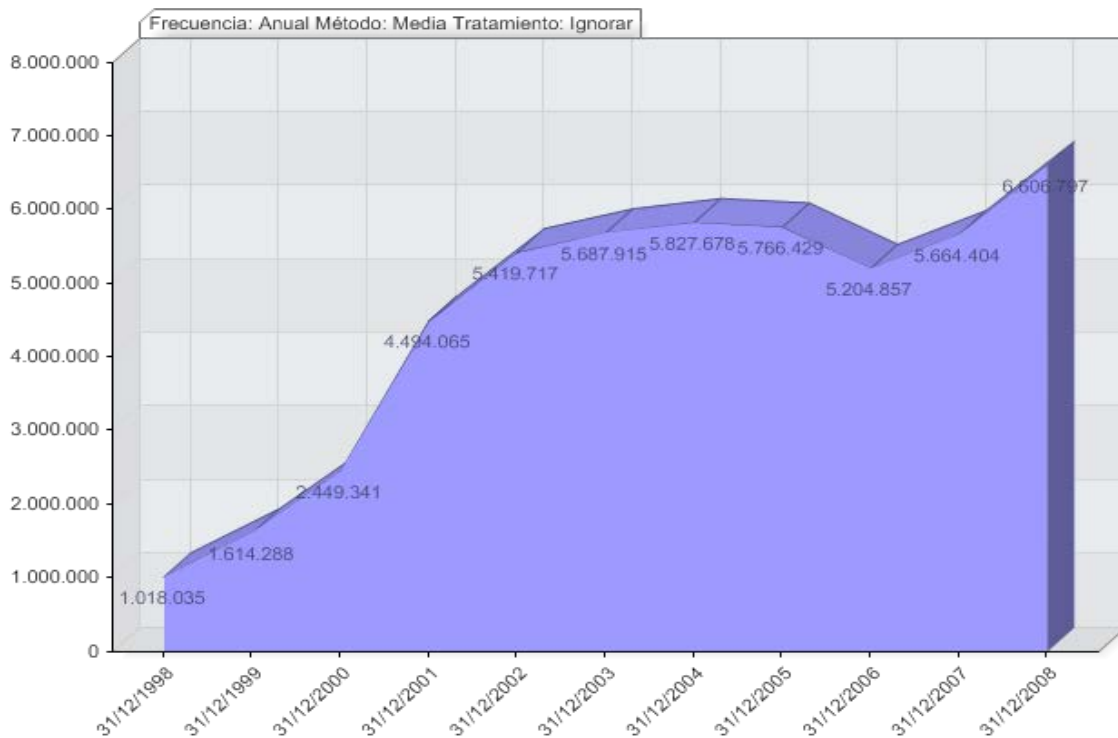
6.1.2.1. Evolución de la Tesorería.

Gráfico 6.3 Evolución de la Tesorería.



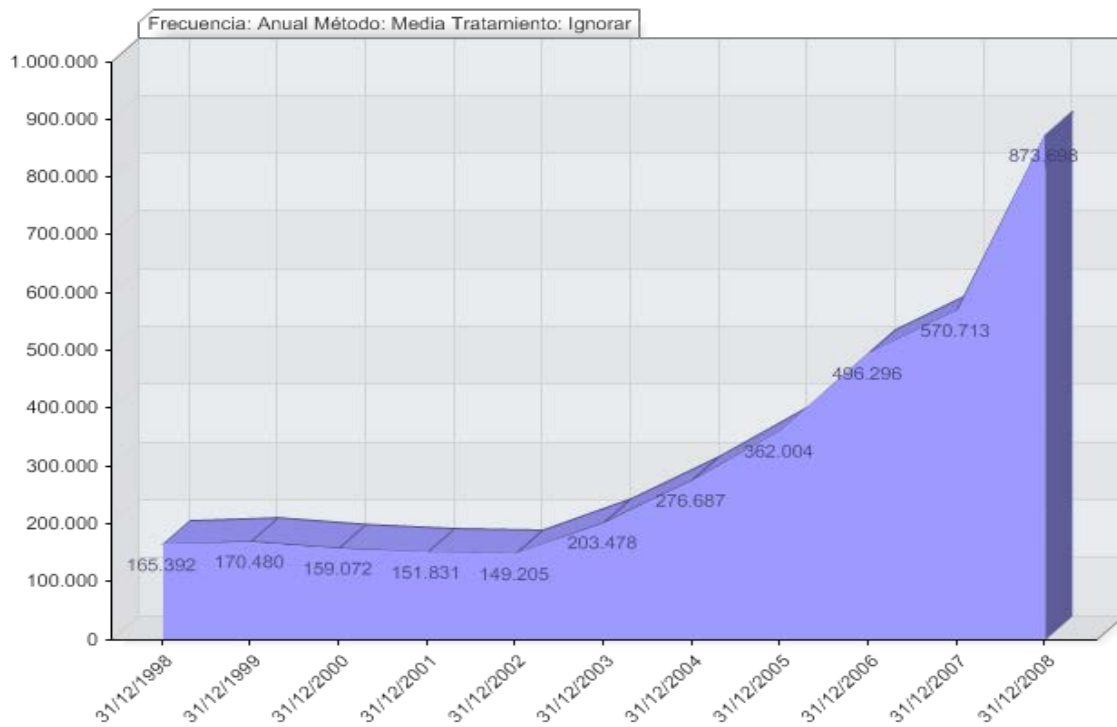
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 6.4 Adquisición temporal de activos



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

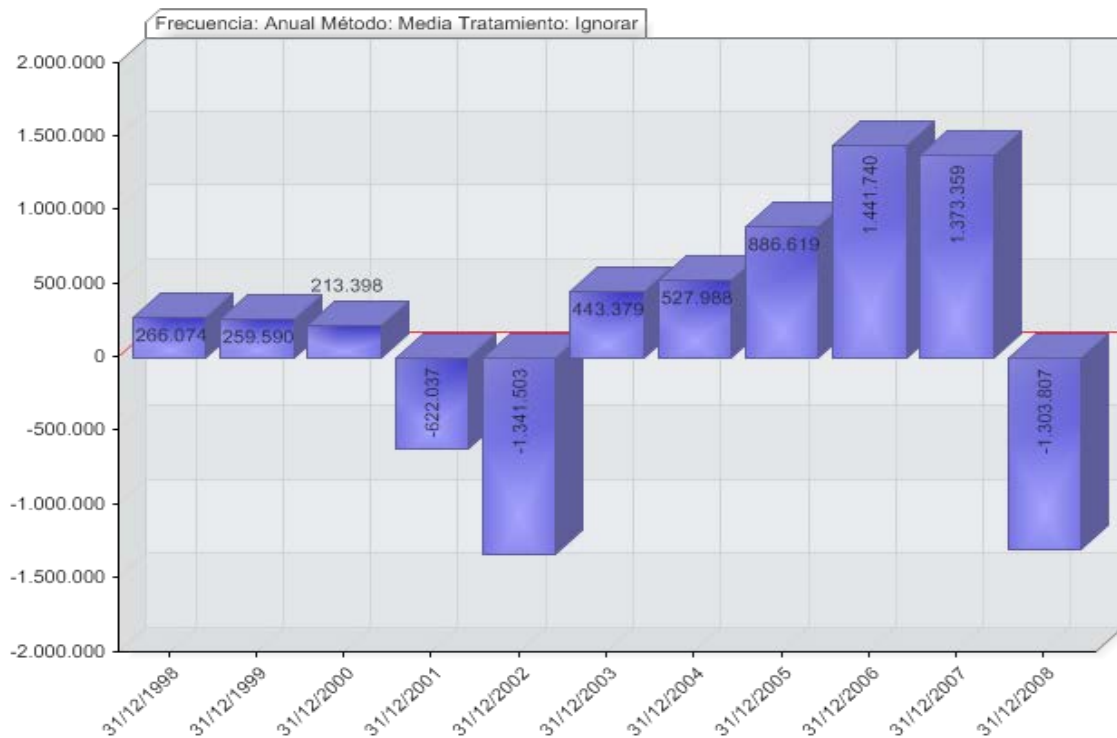
Gráfico 6.5 Renta Fija



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

6.1.3. Evolución del resultado en balances consolidados.

Gráfico 6.6 Evolución del resultado en balances consolidados.



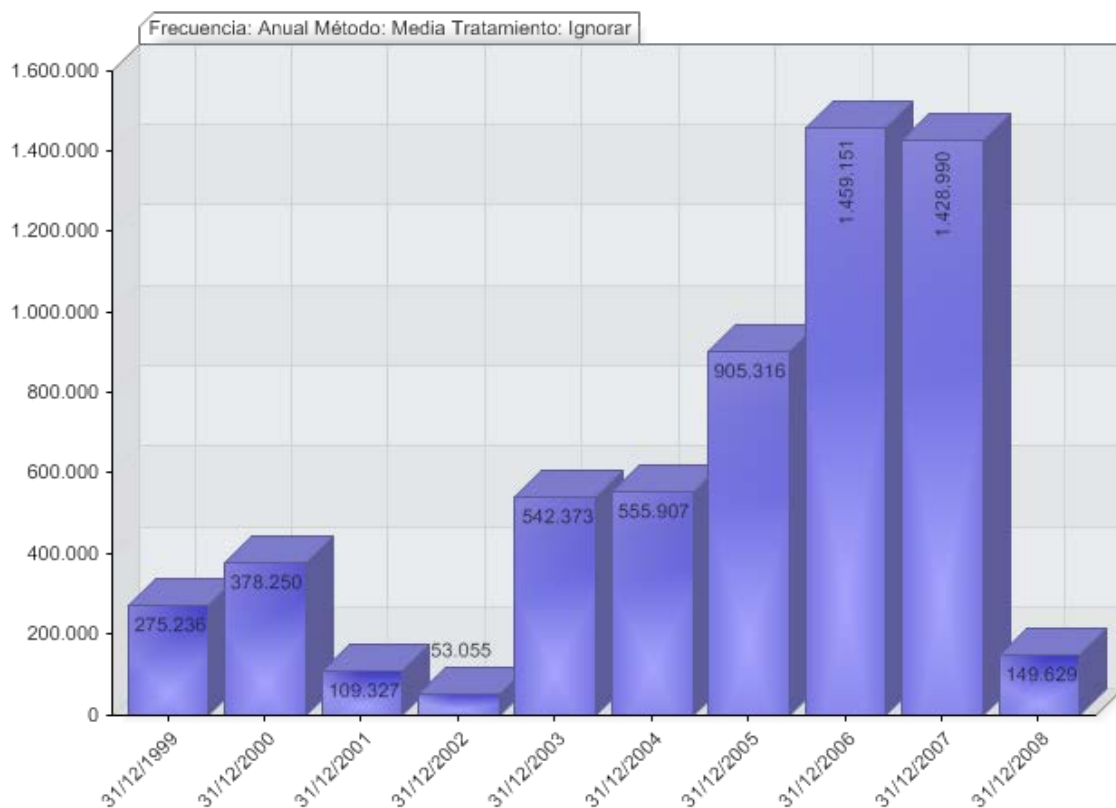
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

El resultado en balances consolidados hasta 2008 (Gráfico 6.6) para el conjunto de las SICAVs, nos ofrece un crecimiento de cerca del 150% hasta 2007 con respecto a 2004, sin embargo en 2008, el resultado obtenido en 2007 se pierde en su totalidad (1303 Millones de €). Esto es debido a la caída de todos los valores en los mercados financieros, al clima de incertidumbre a nivel internacional, y a la falta de inversiones (mantenimiento en tesorería).

6.1.4. Evolución de pérdidas y ganancias consolidadas.

6.1.4.1. Resultado del Ejercicio (Beneficios)

Gráfico 6.7 Resultado del Ejercicio (Beneficios)



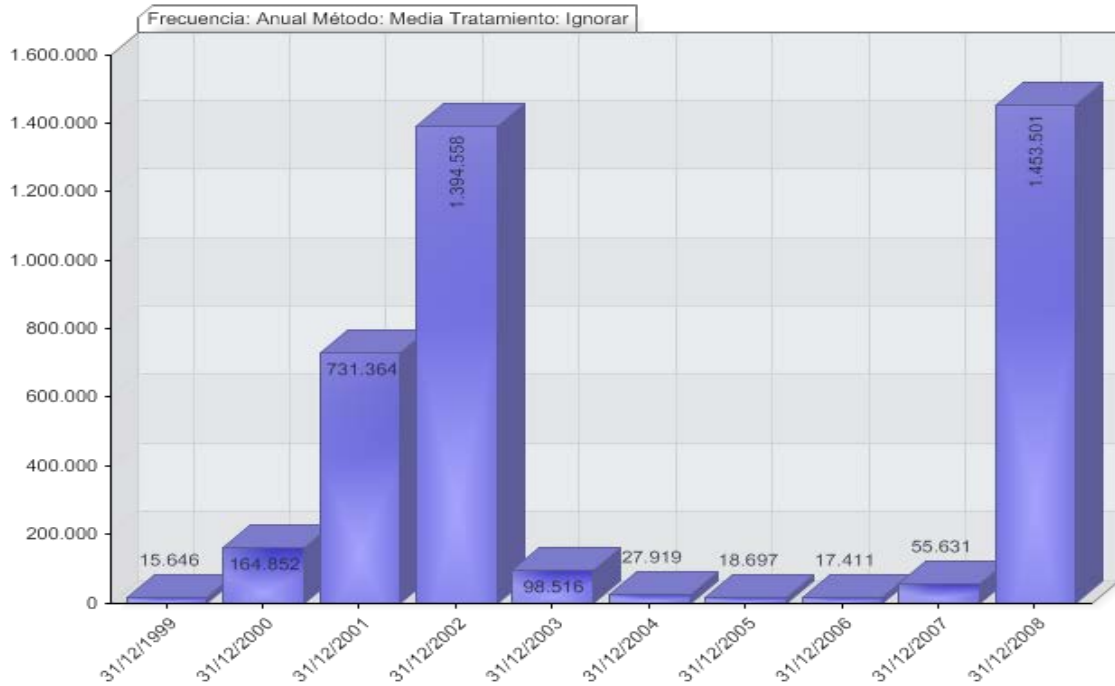
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Los beneficios que se alcanzan en el conjunto de la SICAVs se multiplican por tres desde 2004 a 2007. La caída en los beneficios en 2008 es abrumadora, con respecto a 2007 y 2006 como vemos en el gráfico 6.7. Los beneficios alcanzan en 2007 los 1.430 Mill. de € y en cambio las pérdidas en 2008 alcanzan los 1.450 Mill. de € (Gráfico 6.8)

Por tanto, la caída en el impuesto de sociedades de estas IIC en 2008 es de 11,093 Mill. de € (Gráfico 6.9), lo cual supone una pérdida importante para las arcas estatales.

6.1.4.2. Resultado del Ejercicio (Pérdidas)

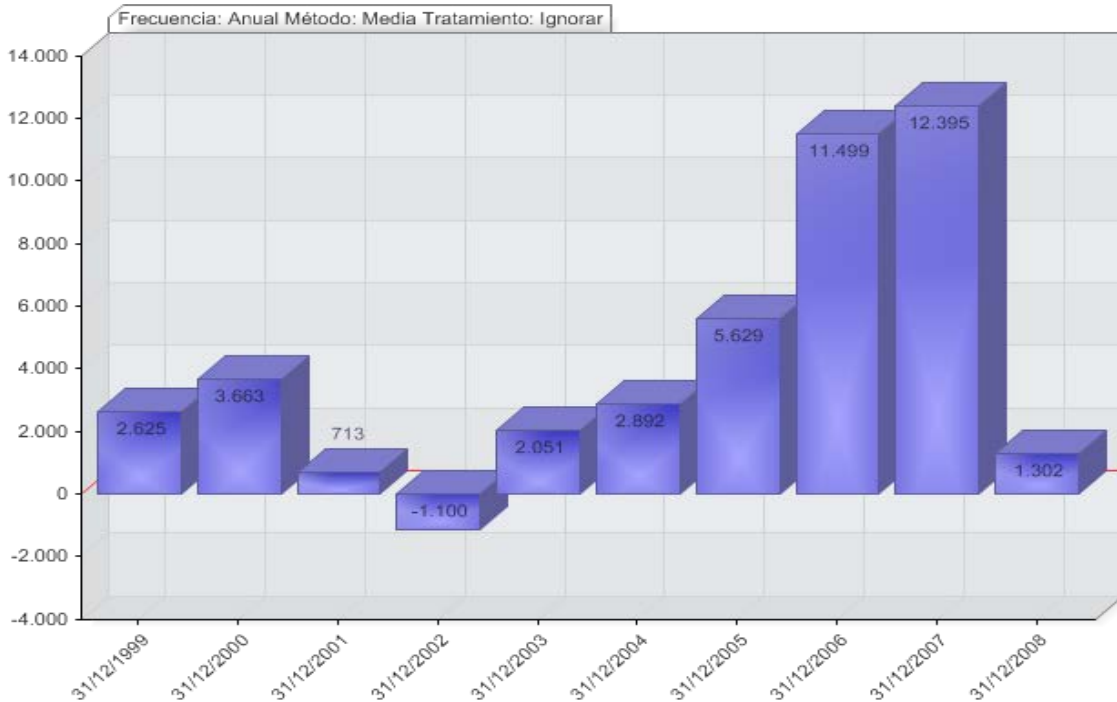
Gráfico 6.8 Resultado del Ejercicio (Pérdidas)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

6.1.4.3. Evolución del Impuesto de Sociedades.

Gráfico 6.9 Evolución del Impuesto de Sociedades.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

6.2. ANALISIS DE LA RENTABILIDAD DE LAS SICAVS ANTES DE LA RECESIÓN.

Como hemos comentado con anterioridad en este estudio hemos analizado 1.111 SICAVs y hemos obtenido el gráfico de rentabilidades para este periodo. (Grafico 6.10) De las 1.111 SICAVs el número de ellas que aportan datos concluyentes para cada año de dicho periodo y las rentabilidades medias se muestran en el siguiente cuadro:

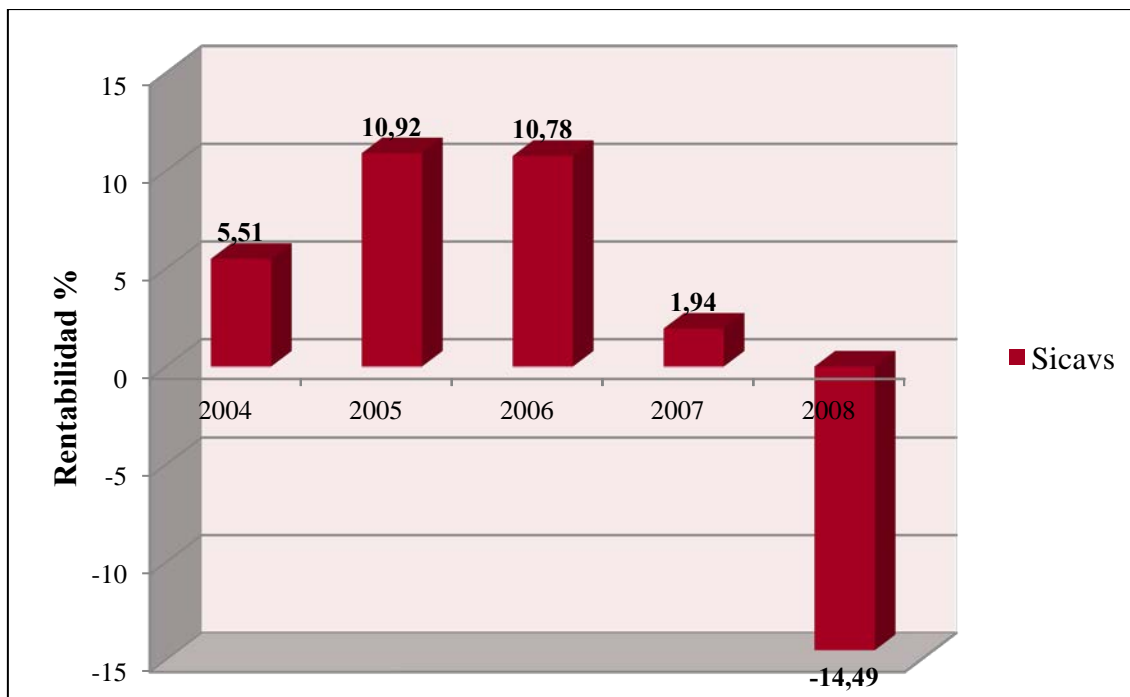
Cuadro 6.1 Rentabilidad media y N° de SICAVs (2004-2008)

Año	2004	2005	2006	2007	2008
N° de SICAVs	767	825	886	952	1.045
Rentabilidad Media %	5,5114616	10,917777	10,783553	1,9419999	-14,49421

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2004-2007): **7,288697876 %**

Rentabilidad Media % (2008): **-14,49421 %**

Gráfico 6.10 Rentabilidad media de la SICAVs (2004-2008)



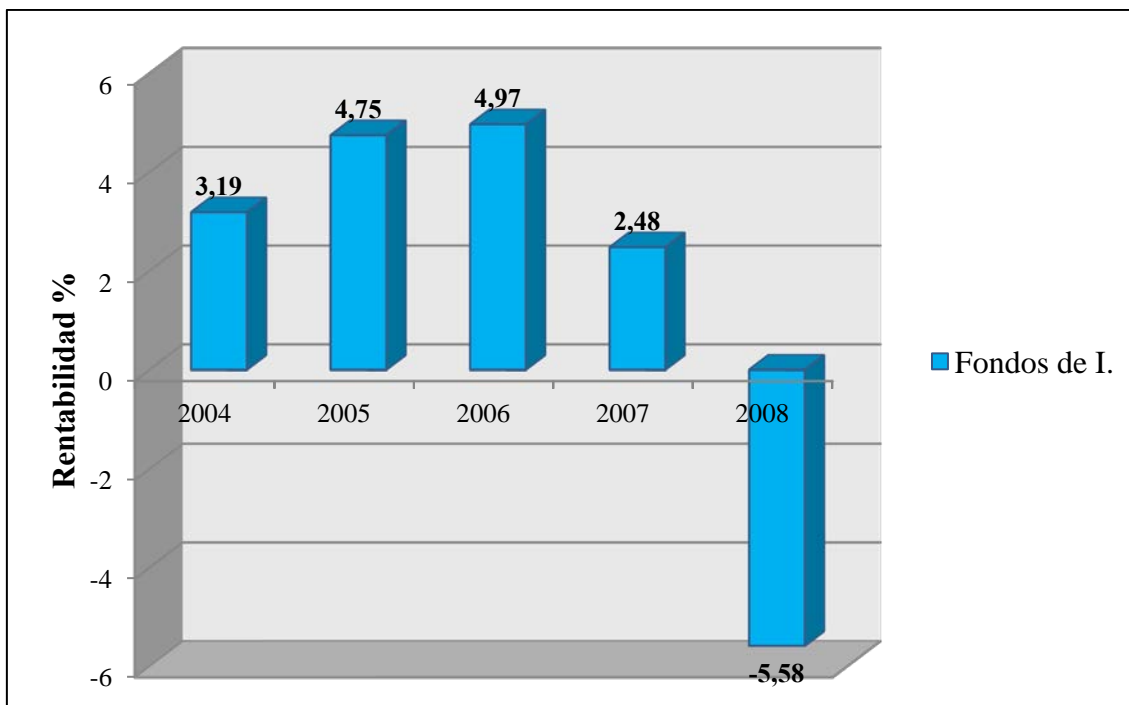
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV.

Como observamos en el gráfico 6.10, el periodo anterior a 2008 nos ofrece una rentabilidad media anual del 7,28 % para las SICAVs, hasta llegar a 2008 donde

observamos que dicha rentabilidad cae considerablemente debido al clima de incertidumbre que se generó a nivel internacional por la crisis bancaria de EE.UU. y al estallido de la burbuja inmobiliaria en nuestro país.

Si comparamos la rentabilidad de las SICAVs con la de los Fondos de Inversión en España para el mismo periodo, se observa que la rentabilidad de las SICAVs casi duplica a la de los Fondos de Inversión (Gráfico 6.11), también se observa que la caída en 2008 es muchísimo mayor en la rentabilidad de las SICAVs que en la de los Fondos de Inversión debido al mayor riesgo asumido por las SICAVs.

Gráfico 6.11 Rentabilidad media de los Fondos de Inversión en España (2004-2008)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de: Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

Los datos para cada año de dicho periodo y las rentabilidades medias de los Fondos de Inversión se muestran en el siguiente cuadro:

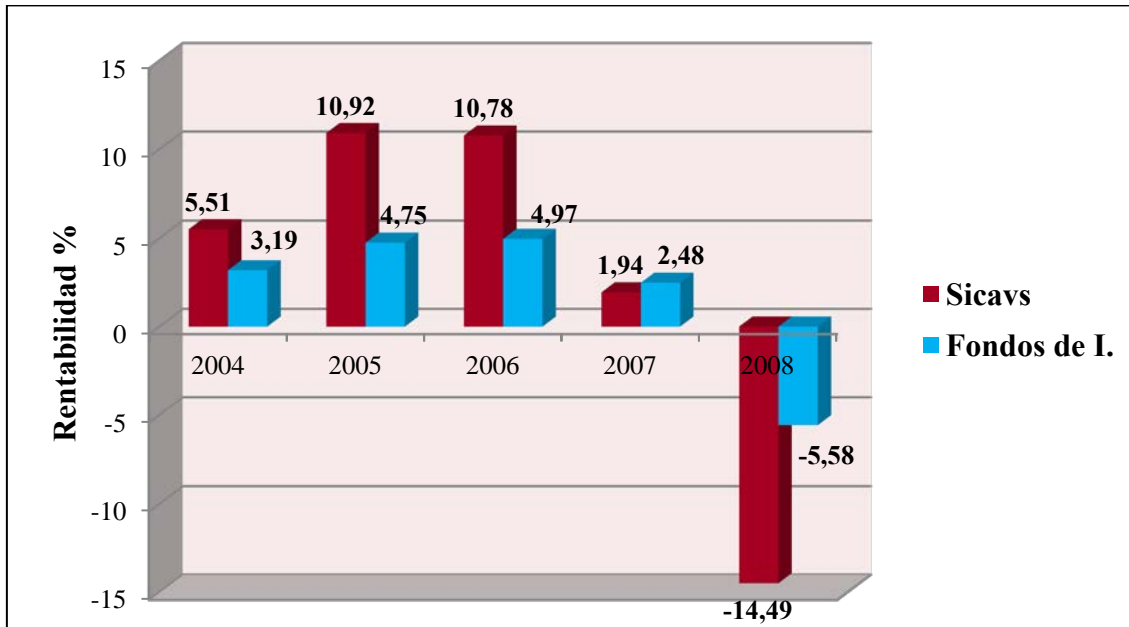
Cuadro 6.2 Rentabilidad media y N° de Fondos de Inversión (2004-2008)

Año	2004	2005	2006	2007	2008
Nº de F.I.	1161	1161	1161	1161	1161
Rentabilidad Media %	3,19	4,75	4,97	2,48	-5,58

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2004-2007): **3,8475 %**

Rentabilidad Media % (2008): **-5,58 %**

Gráfico 6.12 Rentabilidad de SICAVs us Rentabilidad de los F.I (2004-2008)



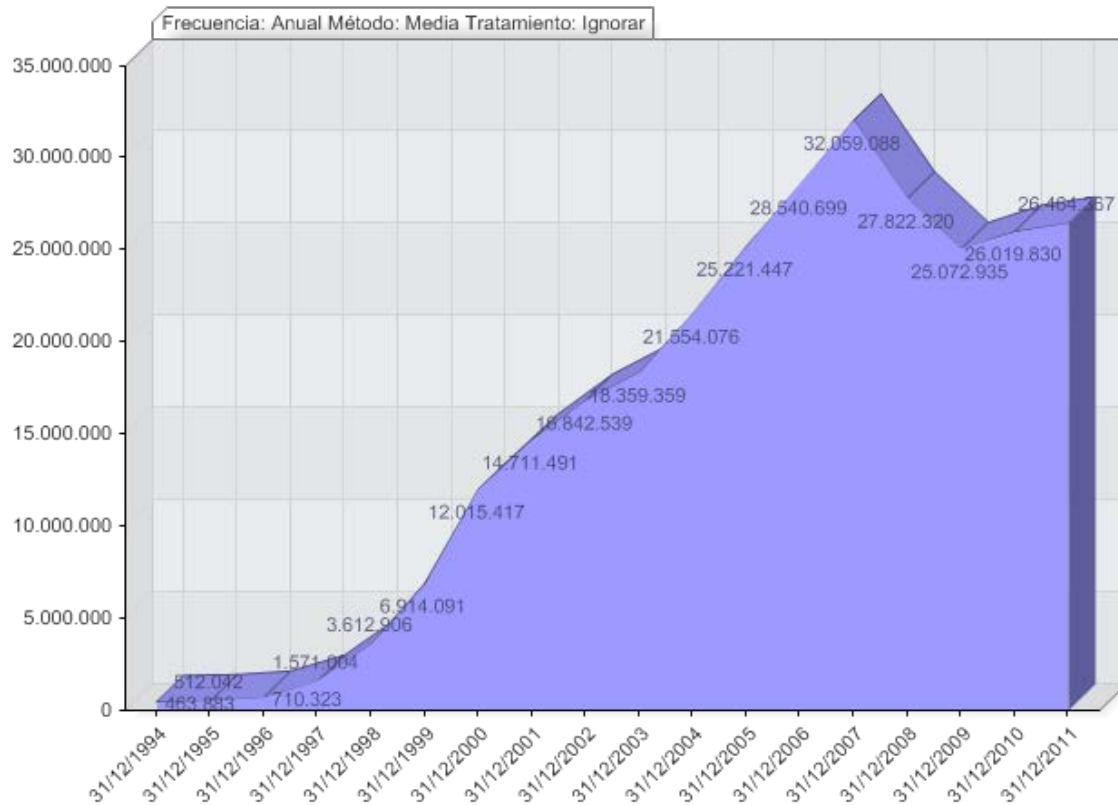
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV y Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

Como nos muestran los datos del Gráfico 6.12 la rentabilidad en el periodo anterior a 2008 es más elevada en las SICAVs que en los Fondos de Inversión, y concretamente la rentabilidad media de las SICAVs para el periodo 2004-2007 es de un 7,28 % y la rentabilidad media para los Fondos de Inversión para el mismo periodo es 3,84 %. Ya en 2008 se observa la gran caída en las rentabilidades de ambas IIC, triplicando las de las SICAVs a la de los Fondos de Inversión.

7. ANALISIS ECONOMICO FINANCIERO DE LAS SICAVs A PARTIR DE 2008.

7.1. EVOLUCIÓN DEL PATRIMONIO

Gráfico 7.1 Evolución del Patrimonio.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Desde 2007 con la crisis financiera internacional en pleno apogeo, se observa que el patrimonio de las SICAVs se reduce 7000 Millones de € hasta final de 2009. A partir de ese momento, en los dos años siguientes el patrimonio social de estas IIC aumenta ligeramente en unos 1.500 Millones de € (incluso con las dificultades económicas que atraviesa España). Gráfico 7.1

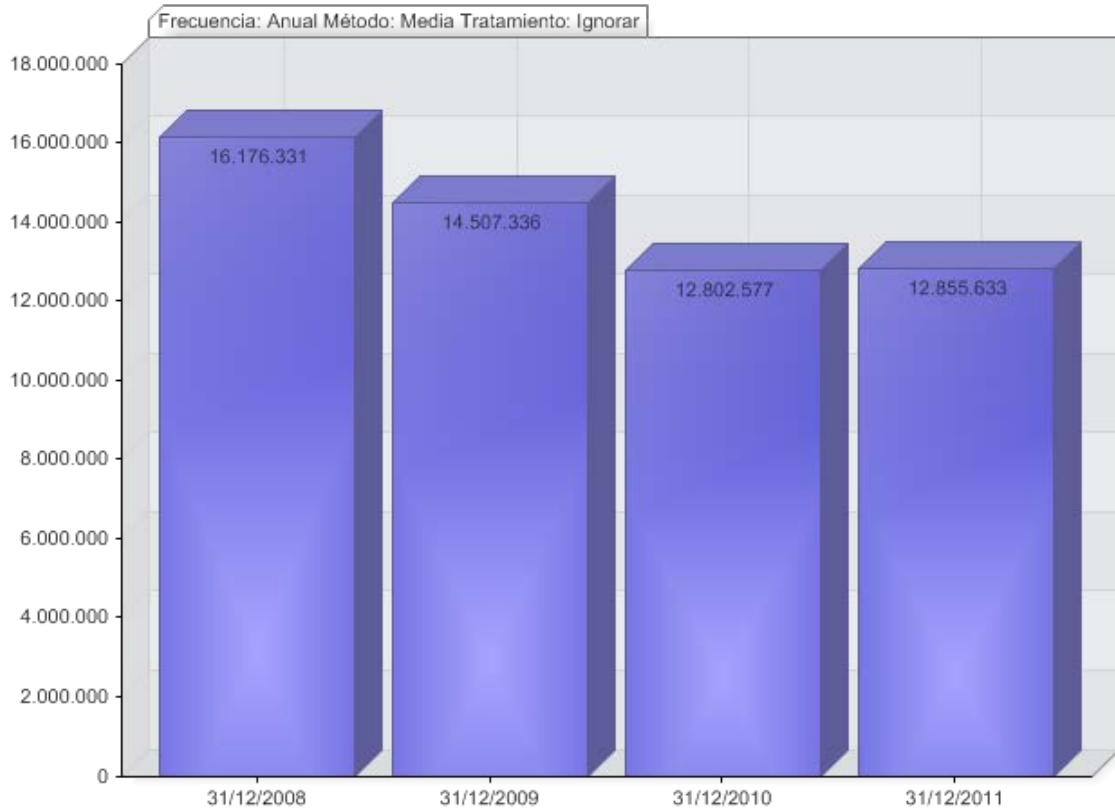
7.2. DISTRIBUCIÓN DEL PATRIMONIO

Veamos cómo se distribuye el patrimonio de las SICAVs en esta etapa. Analizamos la evolución de las inversiones en activos financieros de la cartera interna y externa para detectar qué activos financieros invierten mayoritariamente en esta etapa las sociedades de inversión, teniendo en cuenta las condiciones desfavorables de la economía española

y mundial, sabiendo que el patrimonio desciende ligeramente respecto al último año la etapa anterior. (2007)

7.2.1. Cartera Interior

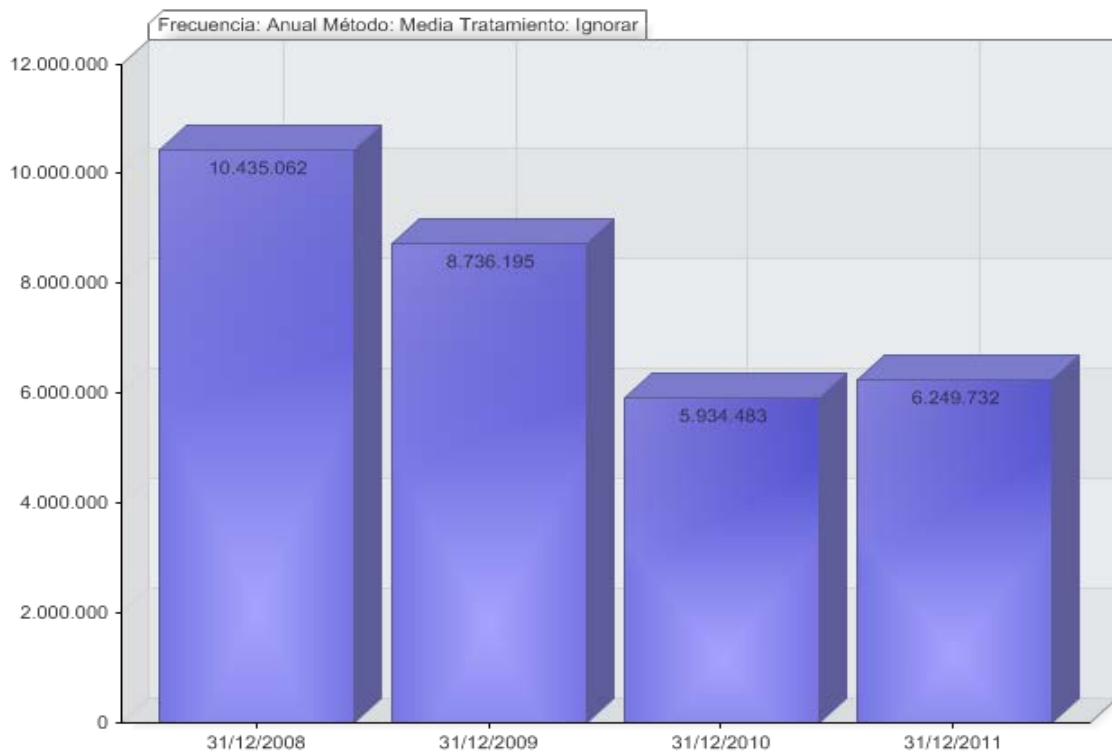
Gráfico 7.2 Cartera Interior



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

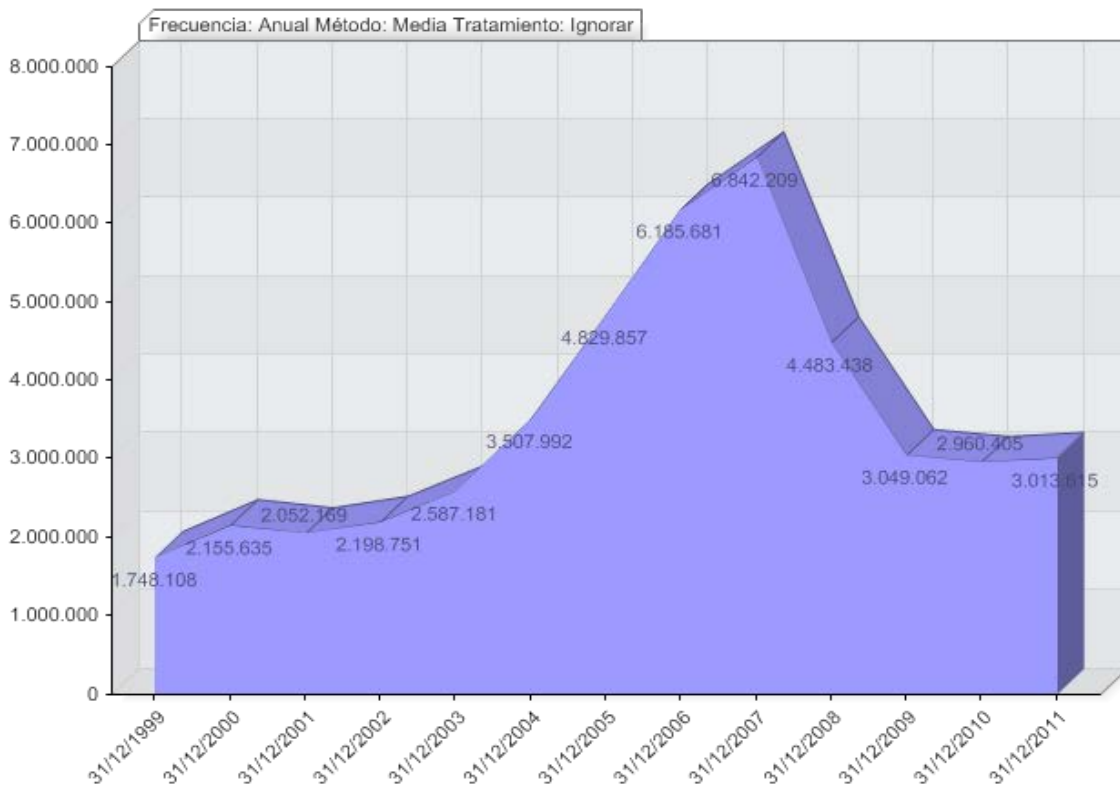
Se observa un descenso desde 2008 a 2011 en la cartera interior en general. Como podemos observar en los siguientes gráficos (Gráficos 7.3, 7.4, 7.5, y 7.6), las inversiones en valores representativos de deuda, en instrumentos de patrimonio y en IIC (Fondos) de nuestro país caen a partir de 2008. Y se detecta un notable aumento en Depósitos de EE.CC. (entidades crediticias) como valor refugio.

Gráfico7.3 Inversiones en Valores representativos de Deuda



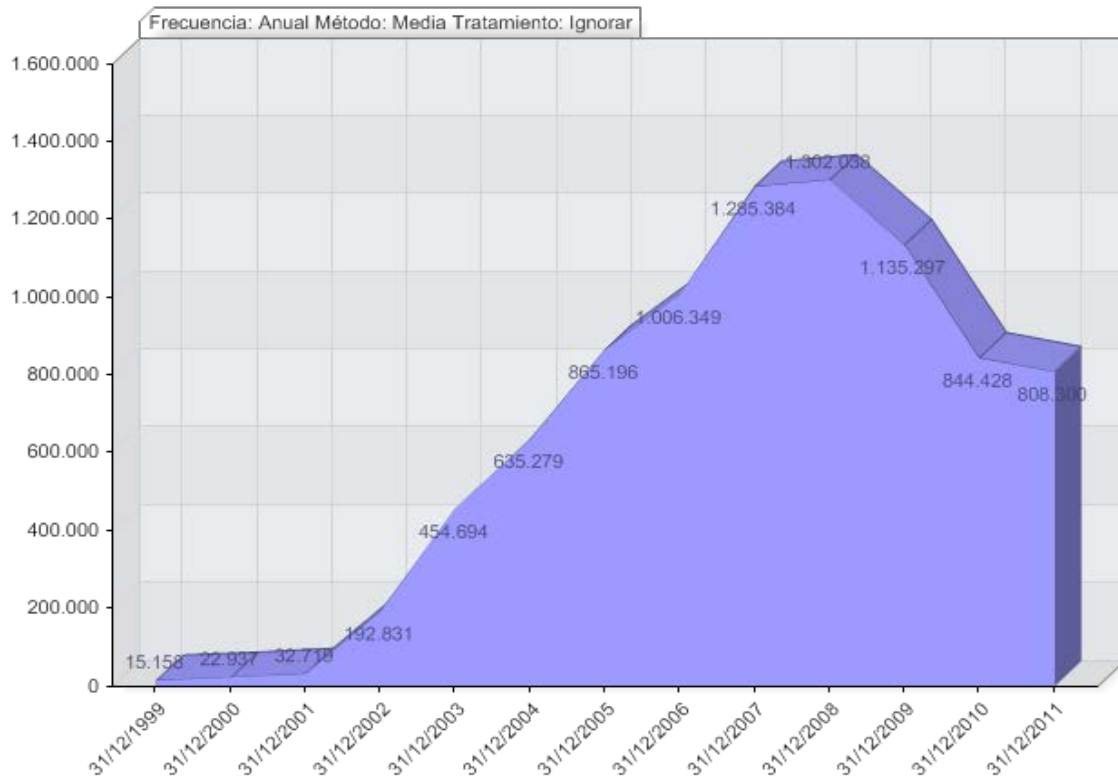
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 7.4 Inversiones en Instrumentos de Patrimonio (Acciones)



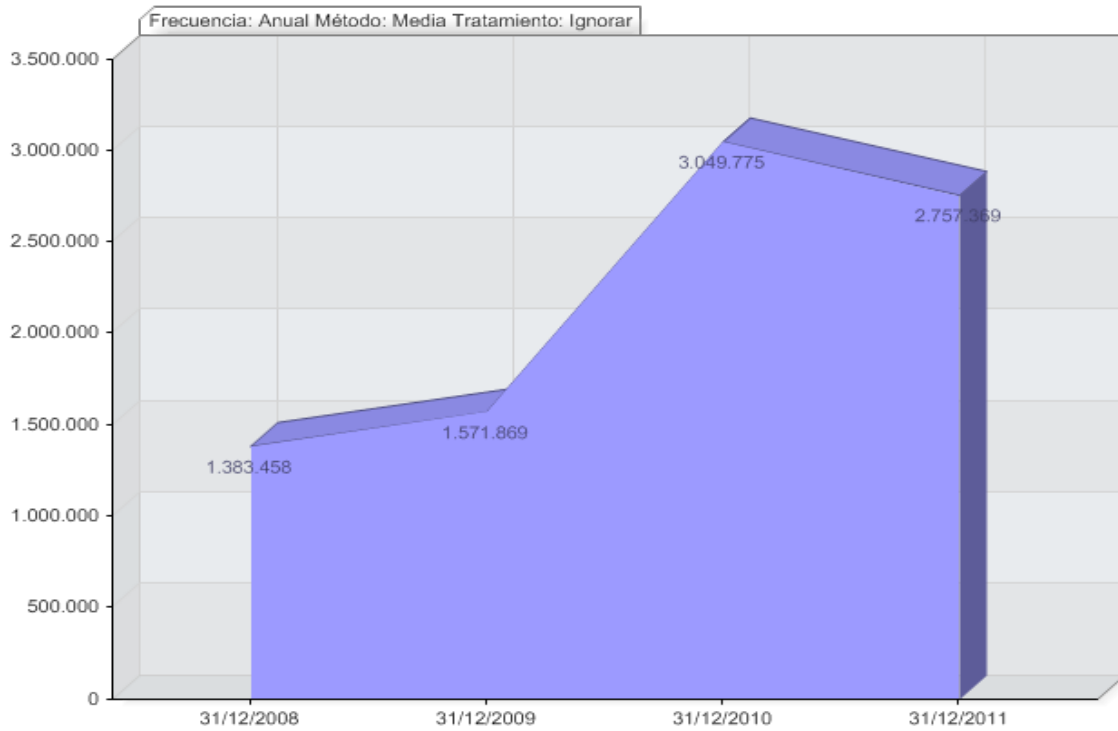
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 7.5 Inversiones IIC (Fondos)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

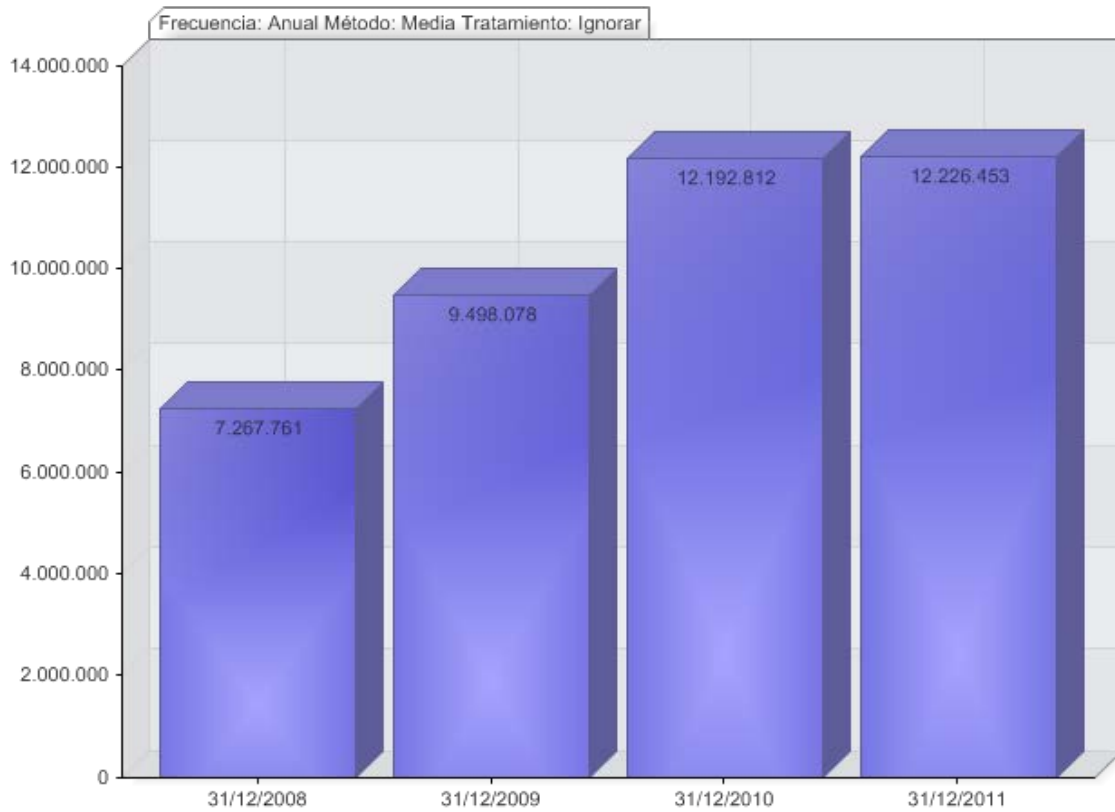
Gráfico 7.6 Inversiones Depósitos en EECC.



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

7.2.2. Cartera Exterior

Gráfico7.7 Cartera Exterior

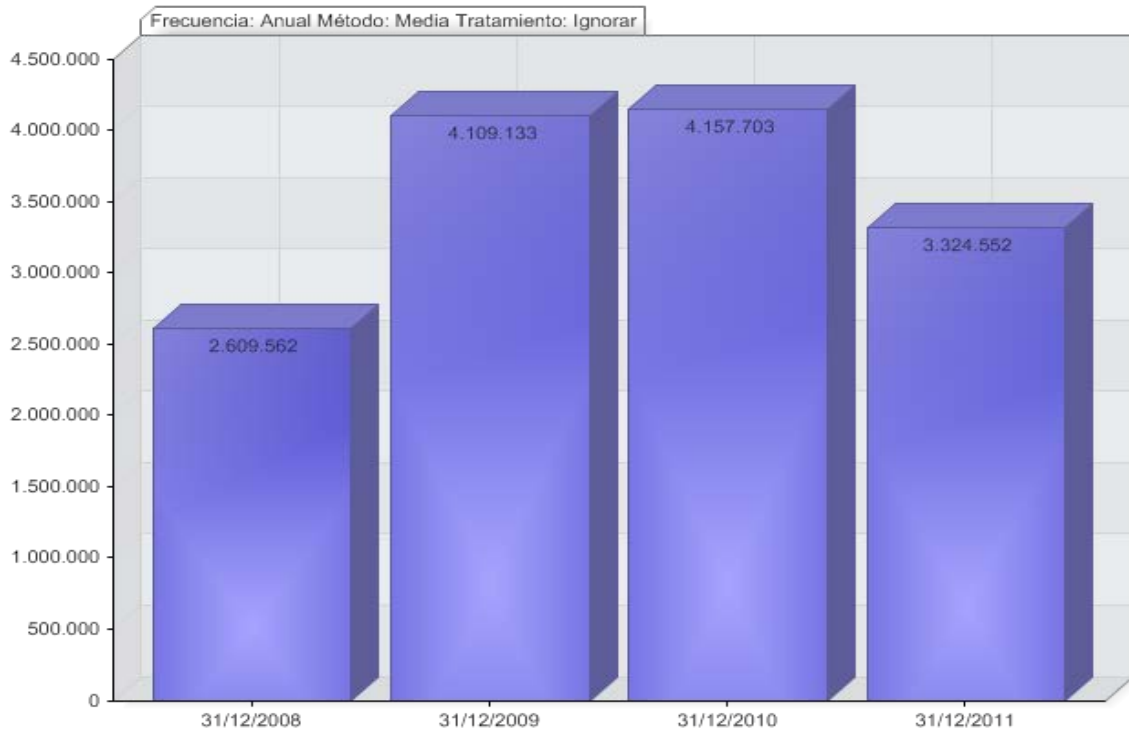


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Se observa como las inversiones en la cartera exterior de las sociedades de inversión crecen en toda esta etapa con respecto a 2008. Como se detecta en los siguientes gráficos (Gráficos 7.8, 7.9, 7.10, 7.11 y 7.12), las inversiones en valores representativos de deuda, en instrumentos de patrimonio (R.V.), en IIC (Fondos), en depósitos en EE.CC. y en derivados, en el exterior aumentan en detrimento de la cartera interior.

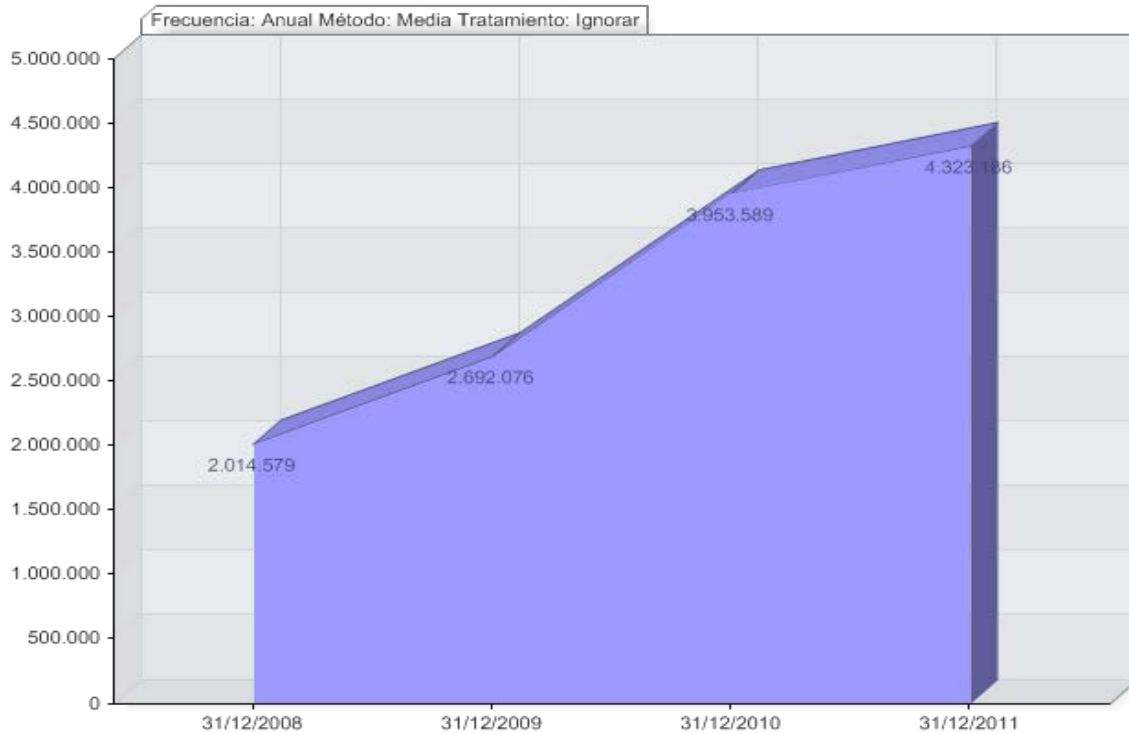
Por tanto en esta etapa se detecta un aumento de las inversiones financieras en la cartera exterior en detrimento de la cartera interior.

Gráfico 7.8 Valores Representativos de Deuda (externa)



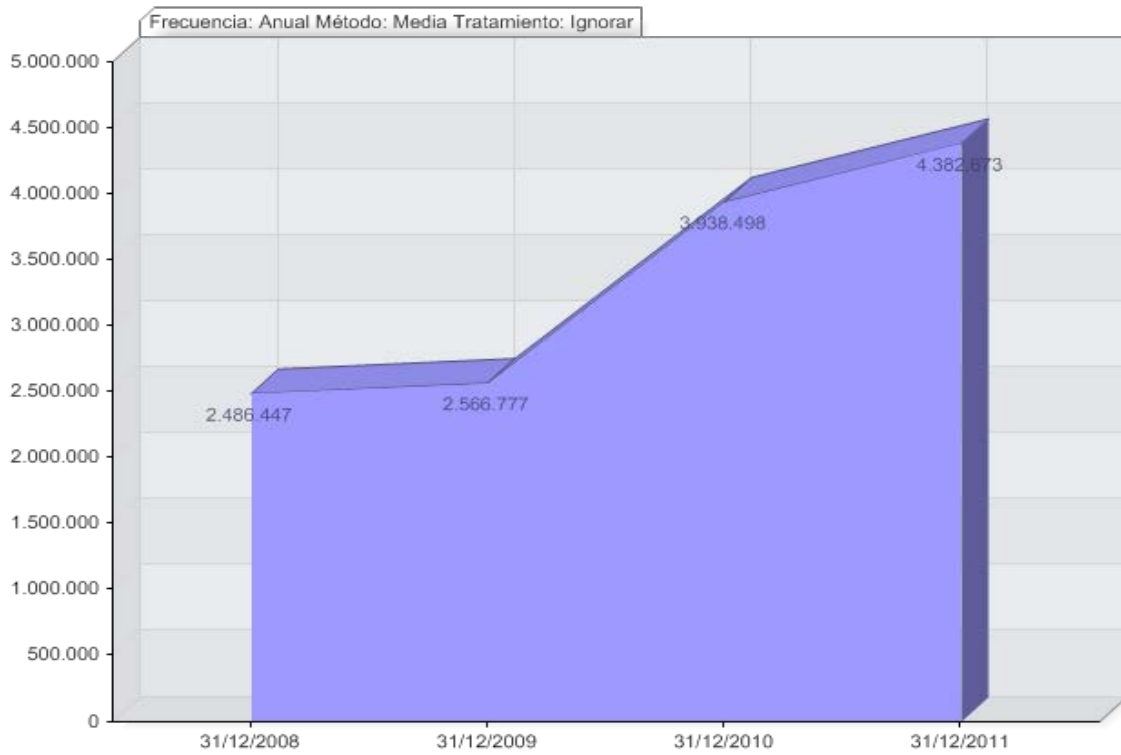
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 7.9 Inversiones en Instrumentos de Patrimonio (exterior)



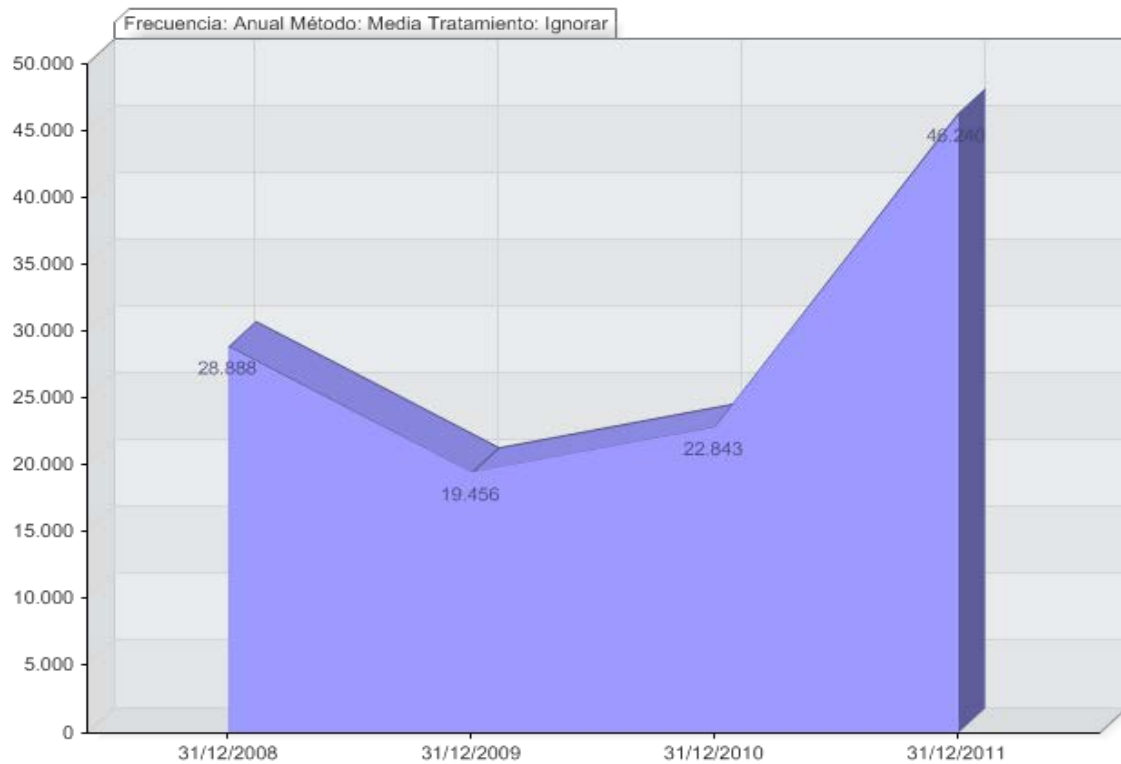
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 7.10 Inversiones en IIC (Fondos exteriores)



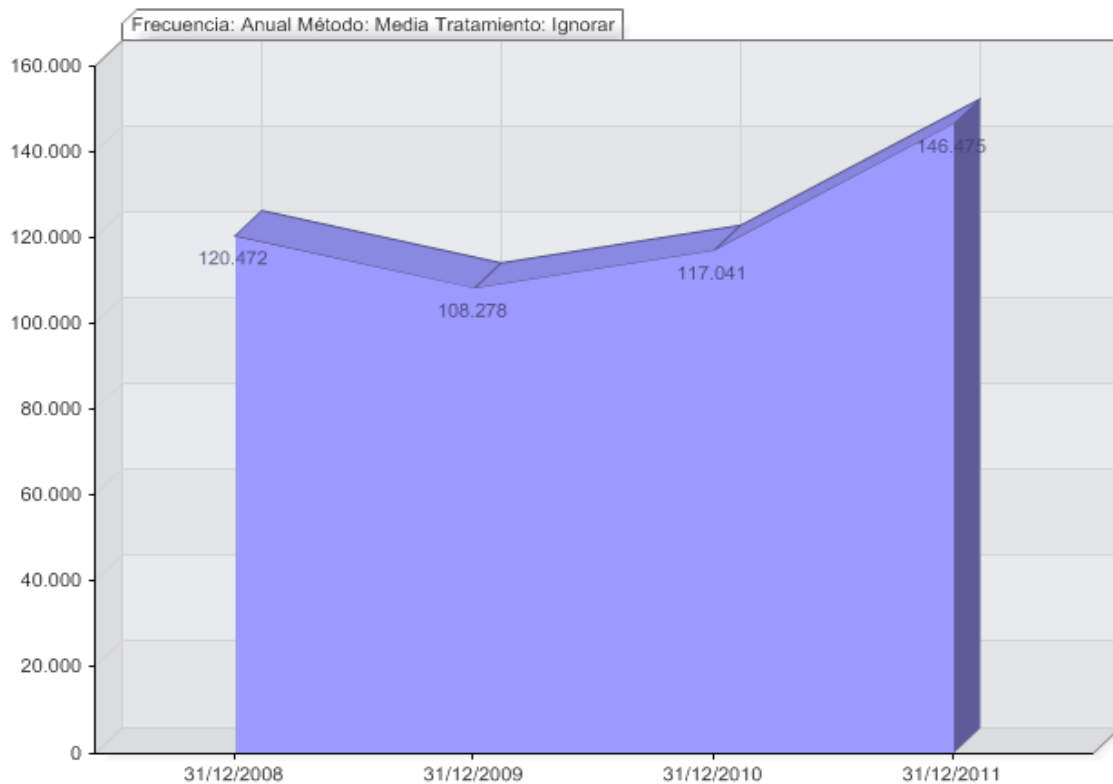
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 7.11 Inversiones en Depósitos en EE.CC. (exterior)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 7.12 Inversiones en Derivados (exterior)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

7.3. ANALISIS DE LA RENTABILIDAD A PARTIR DE 2008

Analizadas las 1.111 SICAVs hemos obtenido el siguiente gráfico de rentabilidades para el periodo 2008-2012. (Gráfico 7.13) De las 1.111 SICAVs el número de ellas que aportan datos concluyentes para cada año de dicho periodo y las rentabilidades medias se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro 7.1 Rentabilidad media y Nº de SICAVs (2008-2012)

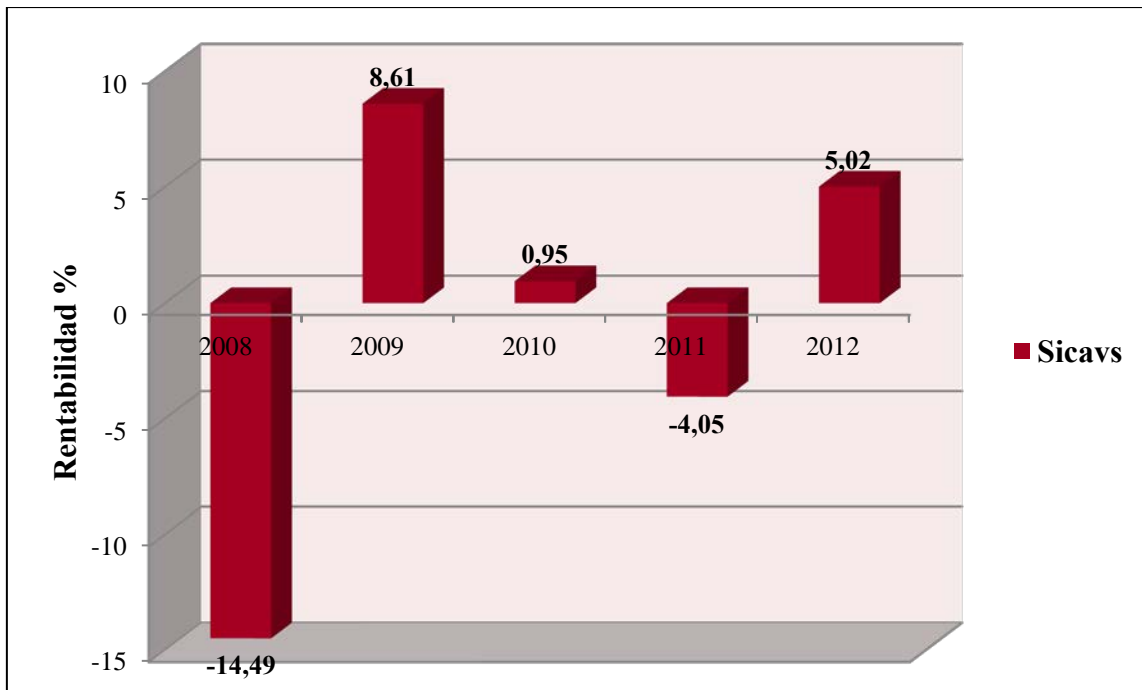
Año	2008	2009	2010	2011	2012
Nº de SICAVs	1.045	1.111	1.111	1.111	1.111
Rentabilidad Media %	-14,49421	8,6158167	0,9559448	-4,0509372	5,0237227

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV.

Rentabilidad Media % (2008): -14,49421 %

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2009-2012): 2,636136734 %

Gráfico 7.13 Rentabilidad media de la SICAVs (2008-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV.

A partir de la caída en la rentabilidad sufrida en 2008, en el periodo 2009-2012, como observamos en el Gráfico 7.13, la rentabilidad se recupera sensiblemente hacia el terreno positivo, ofreciéndonos los datos una rentabilidad media anual del 2,63 %

Si comparamos la rentabilidad de las SICAVs con la de los Fondos de Inversión en España para el mismo periodo, se observa, como hemos comentado anteriormente la caída en 2008 es muchísimo mayor en la rentabilidad de las SICAVs que en la de los Fondos de Inversión debido al mayor riesgo asumido por las SICAVs y que la rentabilidad de las SICAVs para el periodo 2009-2012 es ligeramente superior a la de los Fondos de Inversión (Gráfico 7.14).

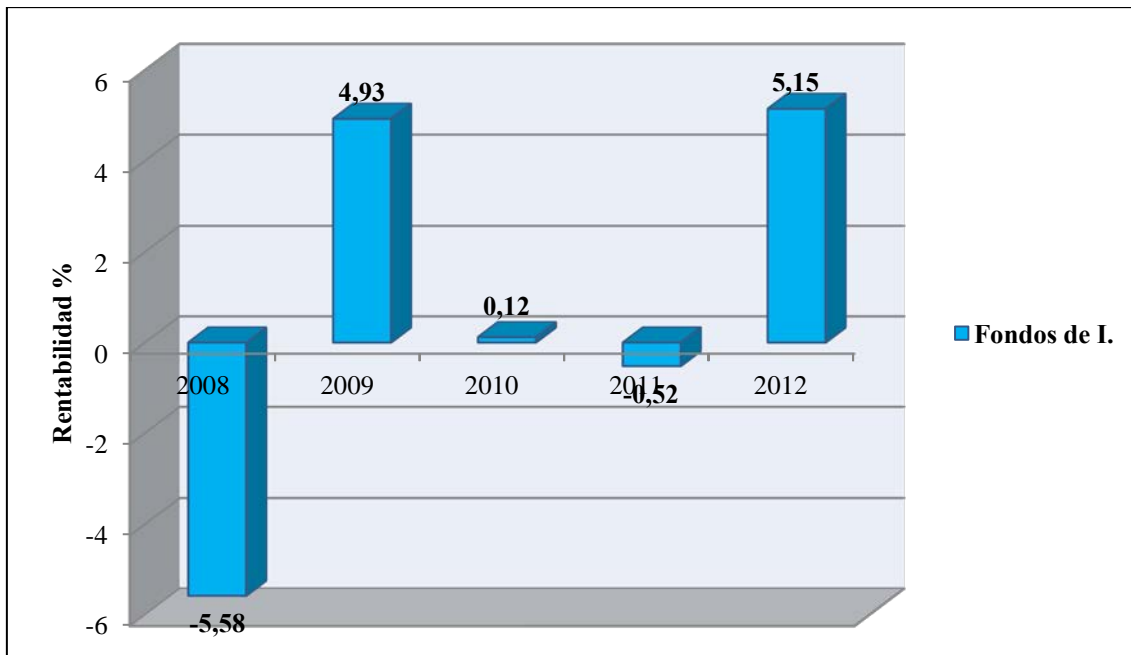
Los datos para cada año de dicho periodo y las rentabilidades medias de los Fondos de Inversión se muestran en el siguiente cuadro:

Cuadro 7.2 Rentabilidad media y Nº de Fondos de Inversión (2008-2012)

Año	2008	2009	2010	2011	2012
Nº de F.I.	1161	1161	1161	1161	1161
Rentabilidad Media %	-5,58	4,93	0,12	-0,52	5,15

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de: Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

Grafico 7.14 Rentabilidad media de los Fondos de Inversión en España (2008-2012)

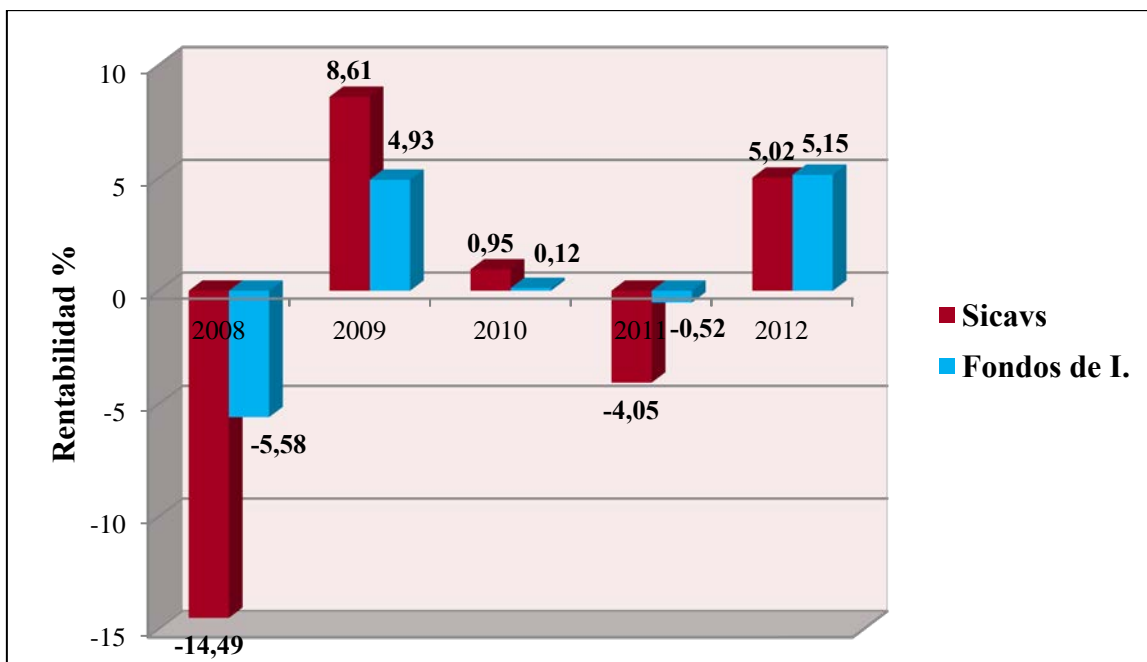


Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de: Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

Rentabilidad Media % (2008): -5,58 %

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2009-2012): 2,42 %

Gráfico 7.15 Rentabilidad de SICAVs us Rentabilidad de los F.I. (2008-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV y Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

Como nos muestran los datos del Gráfico 7.15 la rentabilidad en el periodo posterior a 2008 es ligeramente superior en las SICAVs que en los Fondos de Inversión, y concretamente la rentabilidad media de las SICAVs para el periodo 2009-2012 es de un 2,63 % anual y la rentabilidad media anual para los Fondos de Inversión para el mismo periodo es 2,42 %.

8. COMPARATIVA ENTRE PERIODOS

En la etapa anterior a la crisis (hasta 2007), el crecimiento tanto en activos financieros de la cartera interior como exterior es sostenido y casi equitativo entre ellas (ver gráficos 8.1 y 8.2). Hasta llegar a 2008 donde las inversiones en activos financieros de la cartera exterior caen un 30% (debido al clima de incertidumbre que se genera a nivel internacional por la crisis bancaria de EE.UU.), mientras que las inversiones en activos financieros de la cartera interior aumentan este año.

Por tanto, las sociedades de inversión en 2008 apuestan por inversiones en activos financieros de la cartera de interior en detrimento de la exterior, para intentar eludir o minimizar el riesgo al que están expuestas debido al estallido de la crisis bancaria en EE.UU.

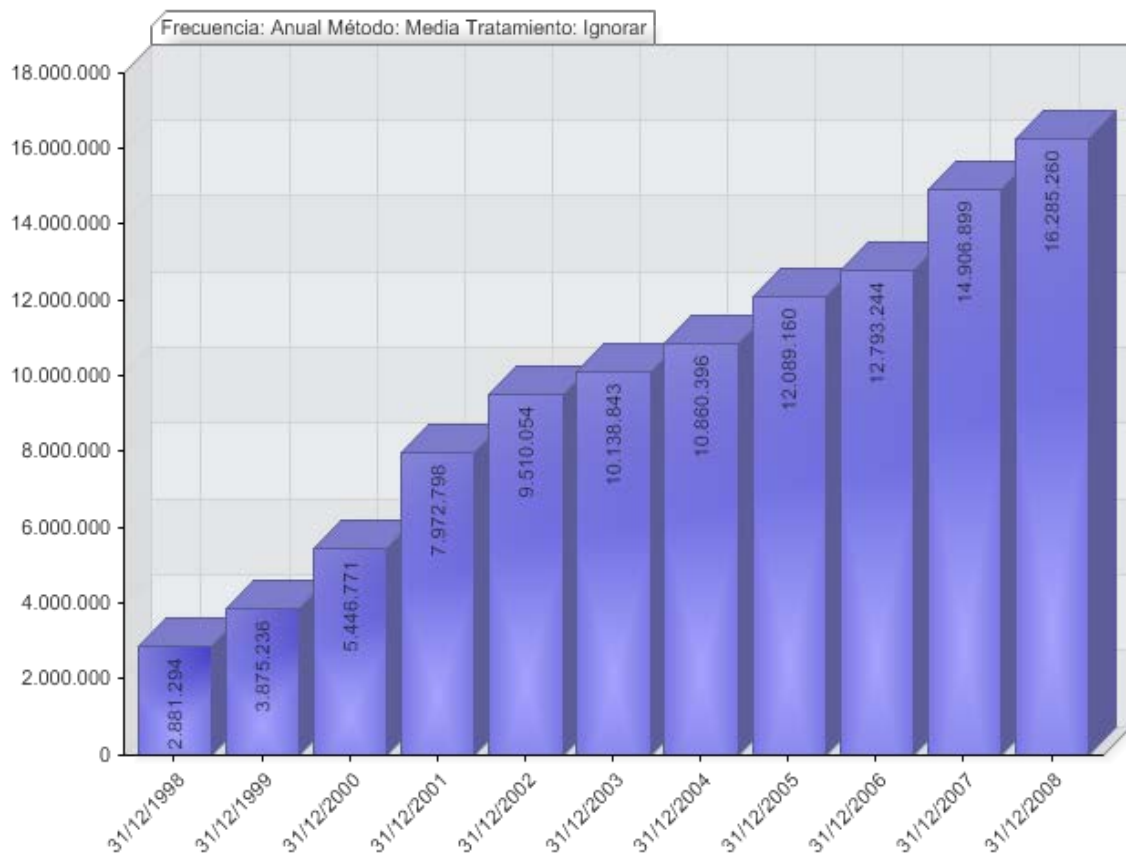
Tras el varapalo o batacazo sufrido en 2008 (ver gráfico de balances consolidados 8.5), provocado en mayor medida por la apuesta en inversiones de activos financieros de la cartera interior (causado por la crisis financiera internacional provocada por la crisis bancaria de EE.UU.), todas las estrategias de inversión de las SICAVs parecen darse la vuelta en 2009 hacia el exterior (ver gráficos 8.3 y 8.4), y la respuesta es el estallido de la burbuja inmobiliaria en nuestro país y los graves problemas que atraviesa nuestro sistema bancario. Este punto de inflexión en las inversiones de las carteras interna y externa se mantiene.

Se observa un aumento notable en valores refugio como son los depósitos en EE.CC. del exterior, aunque también aumentan las inversiones en instrumentos de patrimonio (R.V.), en IIC (Fondos) y derivados, en el exterior.

Con respecto a la rentabilidad, en el periodo anterior a 2008, la rentabilidad de las SICAVs alcanza una media del 7,28 % anual y en el periodo posterior a 2008 la rentabilidad media anual es del 2,63 %. Y en ambos periodos la rentabilidad de las SICAVs es mayor que la rentabilidad de la Fondos de Inversión en España, ya que estos arrojan para el periodo 2004-2007 una rentabilidad media anual del 3,84 % y para el

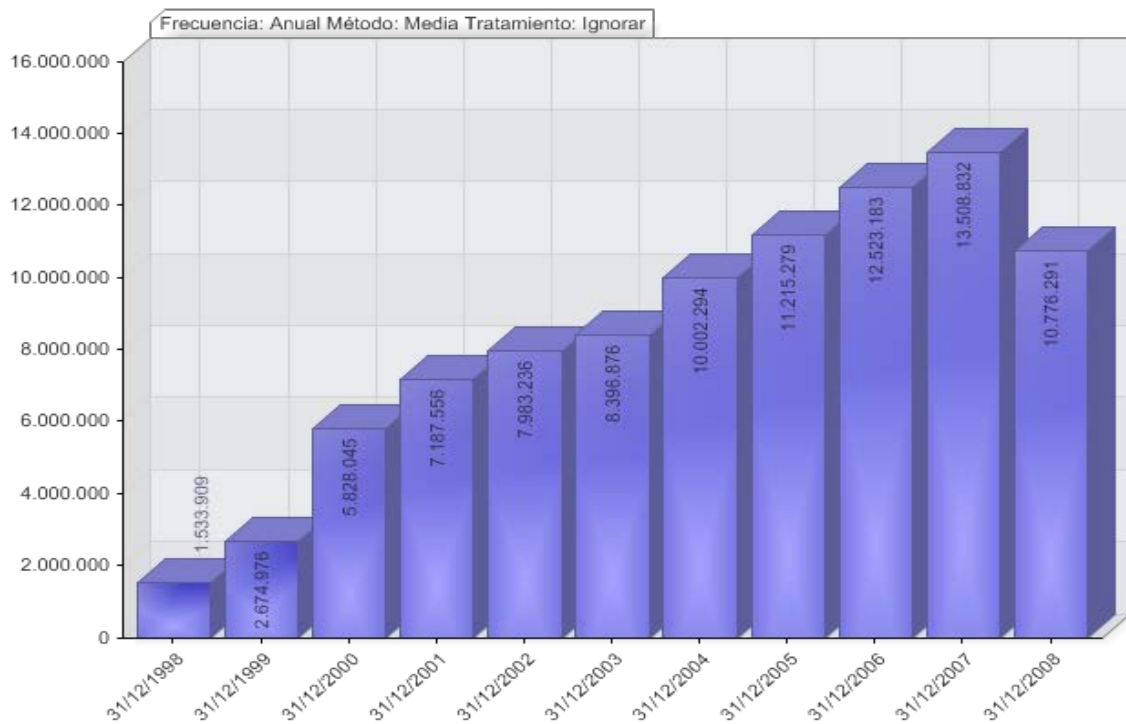
periodo 2009-2012 una rentabilidad media anual del 2,42 %, como podemos observar en el Gráfico 8.6 donde muestran las rentabilidades desde 2004 a 2012 tanto para las SICAVs como para los Fondos de Inversión en España. En el cálculo de rentabilidades medias de los periodos anterior y posterior a 2008, como podemos comprobar, no hemos tenido en cuenta la rentabilidad media en 2008 ni para las SICAVs ni para los Fondos de Inversión, ya que, debido a su abultada caída, nos distorsionaría las muestras de ambos periodos para su comparabilidad.

Gráfico 8.1 Evolución de la Cartera Interior antes del estallido de la Crisis



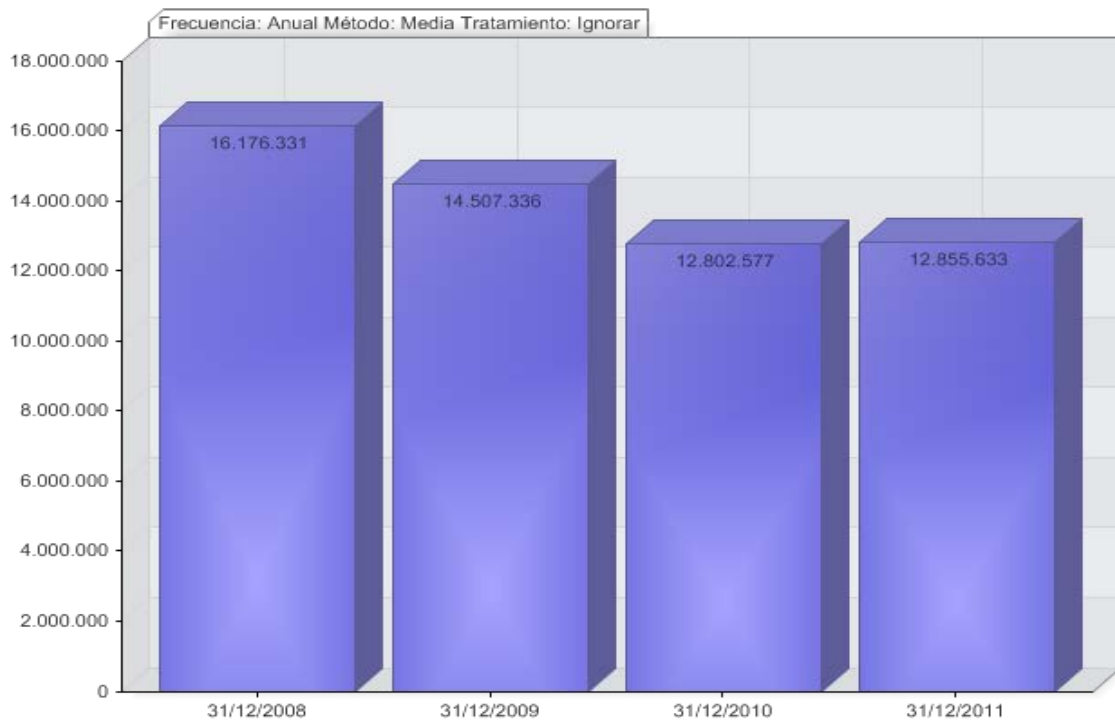
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 8.2 Evolución de la Cartera Exterior antes del estallido de la Crisis



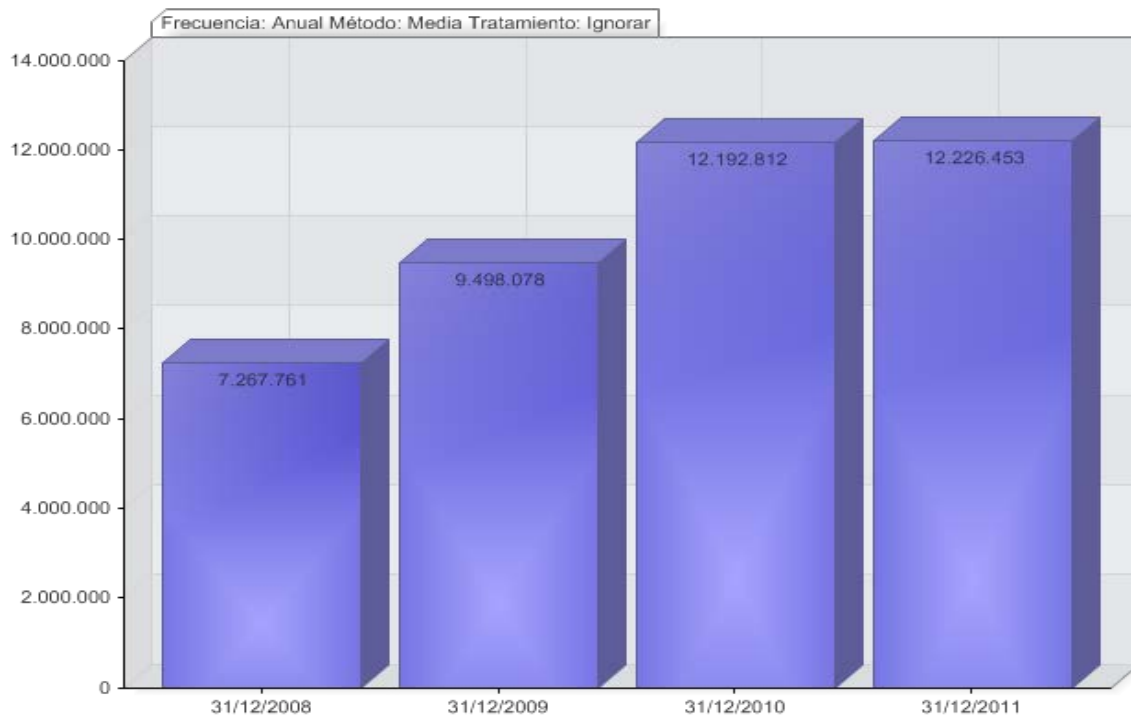
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 8.3 Evolución de la Cartera Interior después del estallido de la Crisis



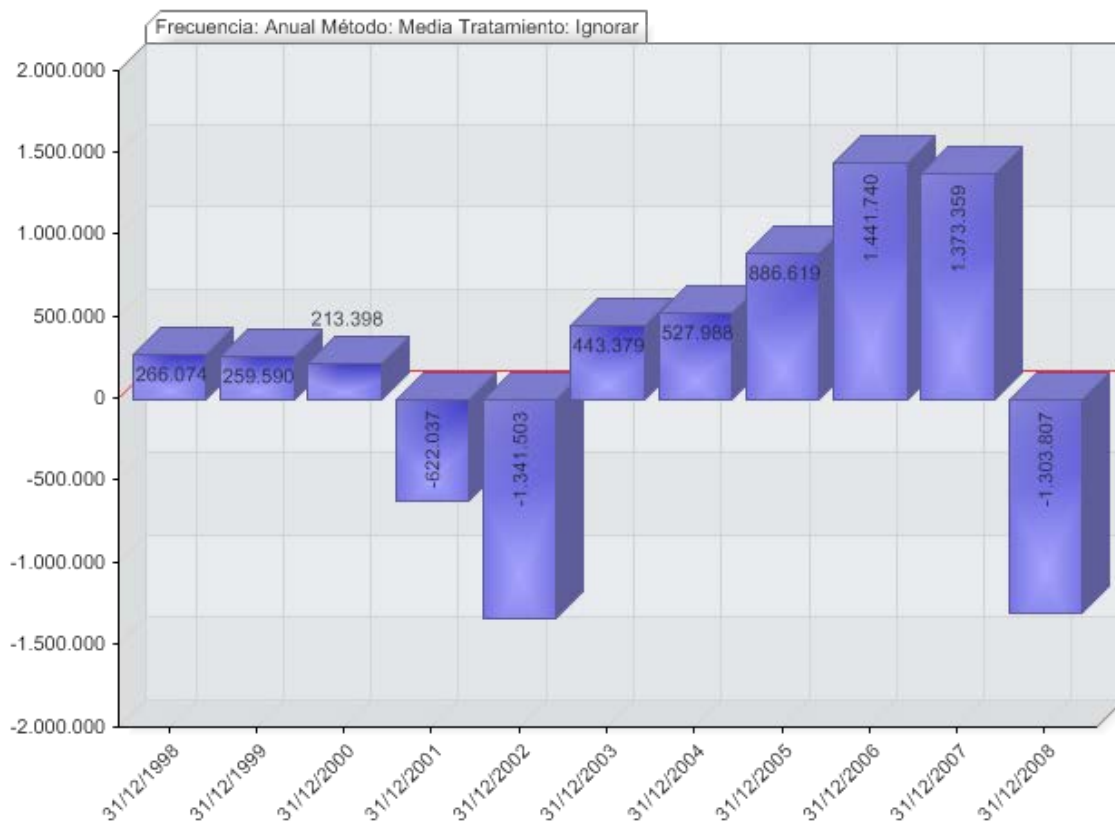
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 8.4 Evolución de la Cartera Exterior después del estallido de la Crisis



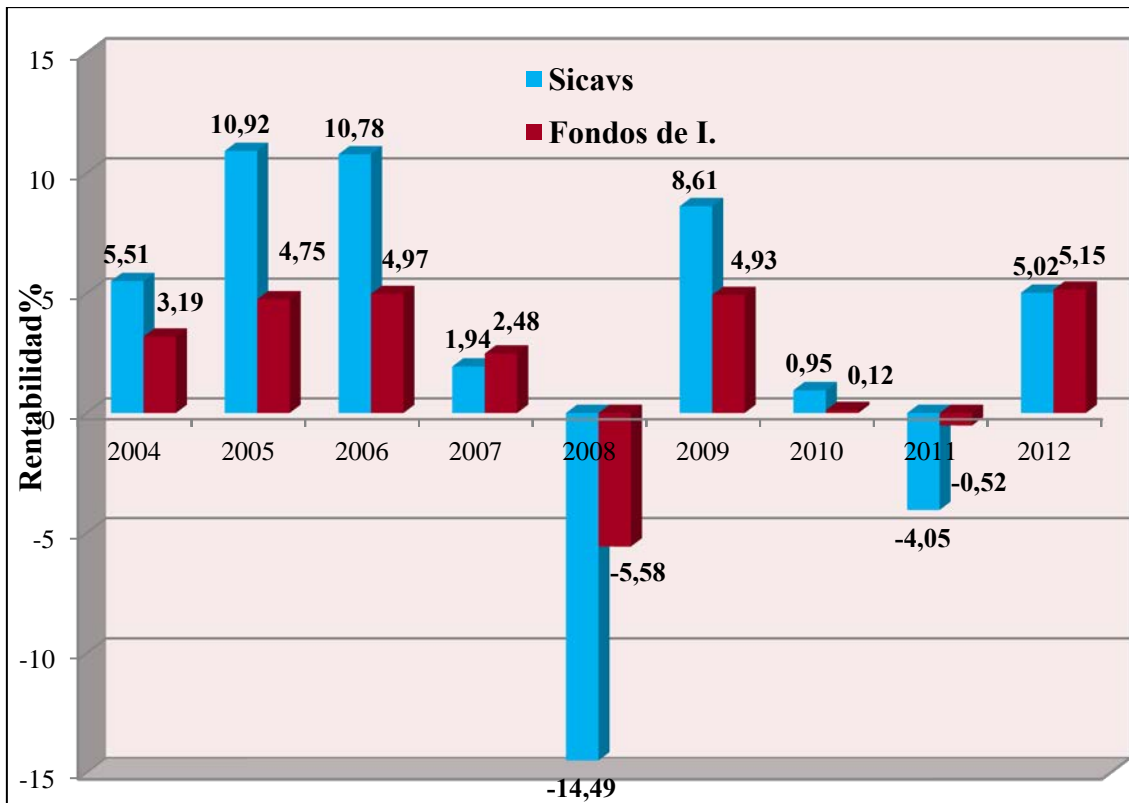
Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 8.5 Resultados en Balances Consolidados hasta 2008



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV. (En Miles de €)

Gráfico 8.6 Rentabilidad de SICAVs us Rentabilidad de los F.I. (2004-2012)



Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos de la CNMV y Rentabilidad de los F.I. en España 2002-2012 Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013).

SICAVs

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2004-2007): **7,288697876 %**

Rentabilidad Media % (2008): **-14,49421 %**

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2009-2012): **2,636136734 %**

Fondos de Inversión.

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2004-2007): **3,8475 %**

Rentabilidad Media % (2008): **-5,58 %**

Rentabilidad Media Anual % (Periodo 2009-2012): **2,42 %**

9. CONCLUSIONES.

En este estudio hemos tratado de poner de manifiesto, que la presión social y fiscal a la que han sido sometidas las SICAVs está injustificada y que su evolución económico-financiera y fiscal no se corresponde con la hipótesis de que este tipo de instituciones de inversión colectiva son el instrumento perfecto para evadir impuestos o que sus accionistas o partícipes tributan a un tipo reducido. Y que el periodo de expansión experimentado por estas IIC en los últimos 15 años, en nuestro país, resultaría difícil de entender si las bondades (y riesgos) y rentabilidades de estas IIC no fueran razonables.

En el estudio se observa como en el periodo anterior a 2008 el número de SICAVs constituidas, la evolución de sus carteras y su patrimonio aumenta considerablemente, y en el periodo posterior a 2008 existe una pequeña reducción en estas variables, pero no un descenso pronunciado como se auguraba por parte de muchos gestores del sector.

No podemos concluir que las SICAVs sean vehículos financieros para evadir impuestos o para que los accionistas tributen a un tipo impositivo reducido, sino que son un instrumento dinamizador de las inversiones financieras de forma colectiva, con una tributación adecuada al marco europeo y que gracias a la finalidad para la que fueron creadas, gozan de ciertas ventajas fiscales como el diferimiento en la tributación.

Es cierto que resultan ser fiscalmente atractivas para un inversor, ya que el hecho de que las SICAVs tributen sólo al 1% en I.S. y que hagan uso de los mecanismos que permiten diferir la tributación a ejercicios futuros, les permite disponer de mayor renta libre de impuestos para reinvertir y generar un mayor crecimiento del patrimonio. La ventaja operativa de la SICAVs es el acceso directo a invertir en la bolsa o en deuda (con un coste más barato, ya que la gestora te construye una cartera en la SICAV de la características indicadas y con un coste entre el 0.3% y 0.5% del patrimonio, mientras que en otros tipos de IIC cuesta tres o cuatro veces más), ya que mientras que una persona individual tiene que pagar al fisco por la plusvalía que genera en cada operación, si se es accionista de una SICAV, se diferirá esta tributación, hasta el momento en que vendan o se reembolsen las acciones; por otro lado, ventaja nada desdeñable, ya que ese fue el fin para el se crearon las SICAVs, invertir en bolsa o en deuda sin tener que pagar cada vez a Hacienda (Diferir la tributación), es decir,

canalizadoras y dinamizadoras de las inversiones financieras. Pero también es cierto que existen personas que utilizan estas IIC contra natura, para gestionar personal y exclusivamente su patrimonio.

Tampoco podemos concluir que, con la entrada en vigor de la nueva normativa tributaria respecto a este tipo de IIC, en la que se impide que se difiera la tributación de la ganancia patrimonial con ocasión de reducciones de capital por devolución de aportaciones y por operaciones de reparto de prima de emisión, se haya producido un cierre masivo de SICAVs, ni que haya existido fuga de capitales de estas IIC al exterior (salvo excepciones), lo cual refuerza el atractivo suscitado de estas instituciones para los inversores y el fin para el que fueron creadas.

Con respecto a las inversiones financieras que realizan las SICAVs, concluimos que existe un crecimiento paulatino y sostenido tanto en la cartera interior como exterior hasta 2008. En este año se apuesta por inversiones financieras de la cartera interior en detrimento de la exterior, lo cual es debido al clima de incertidumbre que se genera a nivel internacional como consecuencia de la crisis bancaria que se produce en EE.UU. Ya en 2009 las preferencias en las inversiones financieras de las carteras cambian, se produce un aumento en las inversiones de la cartera exterior en detrimento de la interior, provocada por el estallido de la burbuja inmobiliaria en nuestro país y los problemas financieros que acarrea. Dicho punto de inflexión en las inversiones de las carteras se mantiene.

Por otro lado, se observa que la rentabilidad cae en 2008 considerablemente, como consecuencia de la caída de valores e índices en los mercados financieros, tanto nacionales como los internacionales, provocados por la crisis financiera internacional, dicha rentabilidad en el periodo anterior a la crisis venía siendo más elevada que la rentabilidad de otras IIC, para recuperar su actividad inversora y rentabilidad suavemente en el siguiente periodo (2009-2012) en líneas generales, y en el cual, la rentabilidad media sigue siendo superior a la de otras IIC (Fondos de Inversión). De ahí, que el atractivo suscitado por los inversores respecto a las SICAVs, en la última década, sea también debido a que sus rentabilidades son mejores que las de otras IIC.

En los últimos 15 años, se produce una expansión realmente intensa de las SICAVs, debido a un aumento de la cultura financiera por parte de los ahorradores/inversores y al atractivo suscitado entre ellos hacia este tipo de IIC, generado por el acceso directo

que ofrecen a mercados financieros, al diferimiento en su tributación y con un coste para el inversor más económico que otro tipo de IIC y una mayor rentabilidad. Por tanto van a tener un papel importante dentro del sistema financiero español, ya que ofrecen la posibilidad de canalizar el ahorro de diferentes tipos de inversores, con tamaño y grado de sofisticación distintos, hacia instrumentos financieros de una amplia variedad, el poder acceder a una gestión profesionalizada o no y obtener las ventajas que permiten estas IIC en cuanto a diversificación en inversiones y tributación.

En cuanto a la nueva normativa en materia tributaria de la SICAVs, en la que se impide que se difiera la tributación de la ganancia patrimonial con ocasión de reducciones de capital por devolución de aportaciones y por operaciones de reparto de prima de emisión, para evitar que ciertos individuos las utilicen contra natura, se debería haber ido un poquito más allá, y haber modificado el requisito de participación colectiva mínimo, es decir, modificar el porcentaje individual de participación en una SICAV. Pero lo que no debemos es permitir una legislación que ahogue las posibilidades de gestión de los patrimonios de estas IIC por entidades nacionales, ni tampoco una legislación, que permita la salida de capitales sin retorno, ni posibilidad de control alguna, ya que la solución para que un país pueda progresar, pasa porque sus beneficios tributen en el mismo.

10. BIBLIOGRAFIA.

Comisión del Mercado de Valores - CNMV: Inversión Colectiva y Capital Riesgo. IIC www.cnmv.es [Fecha de consulta el 10 de mayo de 2013].

Fernández, P., Aguirreamalloa, J. y Linares, P. (2013), Rentabilidad de los Fondos de Inversión en España. 2002-2012. Documento, IESE. Universidad de Navarra. 18 de febrero de 2013. [Fecha de consulta el 15 de mayo de 2013].

FISCAL BLOG (2011): En defensa de las SICAV. Pérez Pombo Abogados & Economistas. [Fecha de consulta el 5 de mayo de 2013].

Ley 18/1991, de 6 de junio, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (BOE nº 136 de 7 de junio de 1991)

Ley 31/1990, de 27 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado. (BOE nº 311 de 28 de diciembre de 1990)

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de las Instituciones de Inversión Colectiva. (BOE nº 165, de 5 de noviembre 2003).

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas. (BOE nº 285, de 29 de noviembre de 2006)

Ley 39/2010, de 22 de diciembre, de Presupuestos Generales del Estado para el año 2011(BOE nº 311, de 23 de diciembre de 2010).

Ley 40/2010, de 29 de diciembre, de almacenamiento geológico de dióxido de carbono. (BOE nº 317, de 30 de diciembre de 2010).

Ley 46/1984 de 26 de diciembre, de instituciones de inversión colectiva. (BOE nº 310 de 27 de diciembre de 1984)

Ley de fecha 15 de julio de 1952 de IIC.

Ley de fecha 26 de diciembre de 1958 de IIC.

Mercado Alternativo Bursátil (MAB). SICAVs. www.bolsasymercados.es [Fecha de consulta el 12 de mayo de 2013].

Real Decreto 1082/2012 del 13 de julio por el se aprueba el Reglamento de Desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de las IIC. (BOE nº 173, de 20 de julio de 2012).

Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, del Reglamento de las IIC. (BOE nº 267, de 8 de noviembre 2005).

Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. (BOE nº 161, de 3 de julio de 2010)

Real Decreto Legislativo 4/2004, de 5 de marzo, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley del Impuesto sobre Sociedades. (BOE nº 61, de 11 de marzo 2004).

Real Decreto Ley 7/1964, de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio. (BOE nº 107, de 4 de mayo de 1964)

11. ANEXOS

ANEXO 1

Los datos obtenidos de los folletos informativos y DFI de todas las sociedades de inversión gestionadas por 103 SGIIC registradas en la CNMV y de los cuales únicamente hemos obtenido datos concluyentes de 1.111 SICAVs de un total de 2997 registradas en la misma, se encuentran en un archivo de Excel ubicado en el CD entregado a la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales (Universidad de León), junto a la copia de este documento de trabajo.

ANEXO 2

Con carácter general, las rentas procedentes de transmisiones y reembolsos de cualquier IIC se califican como ganancias patrimoniales, y en las modificaciones establecidas en la Ley 40/2010 y 39/2010, las reducciones de capital por devolución de aportaciones están calificadas como rendimientos de capital mobiliario y con respecto a las percepciones por reparto de prima de emisión, no se califica que tipo de rendimiento son. Dicho lo cual la pregunta que cabe hacerse, es si esto puede generar algún tipo de controversia entre detractores y defensores por enésima vez en el futuro, si a través de estos defectos de forma se consigue llegar a algún resquicio legal, por parte de aquellos que utilizan las SICAVs contra natura, para diferir aun más la tributación o reembolsos de capital de este tipo de IIC sin ningún coste tributario para el accionista.