



Universidad de Valladolid

Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales

Grado en FINANZAS BANCA Y SEGUROS

LAS SICAVs: SOCIEDADES DE INVERSIÓN DE CAPITAL VARIABLE

Presentado por:

Rodrigo Liaño Requejo

Valladolid, 7 de Enero de 2015

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN.....	4
2. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)	5
2.1. Clasificación de las IIC	5
3. QUÉ ES UNA SICAV, PARA QUÉ SE CREAN Y CUÁLES SON SUS VENTAJAS	7
3.1. Qué es una SICAV.....	7
3.2. Para qué se crean y ventajas de las SICAVs	8
4. ELEMENTOS MERCANTILES DE LAS SICAVs	13
4.1. Constitución	13
4.2. Contenido de los estatutos sociales	18
5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD.....	19
5.1. Folleto	19
5.2. Informe anual	21
5.3. Informes trimestrales y semestrales	21
5.4. Cuentas anuales	22
5.5. Publicación de los informes periódicos.....	23
5.6. Hechos relevantes	23
5.7. Participaciones significativas.....	24
6. SOCIEDADES GESTORAS Y DEPOSITARIO	25
6.1. Sociedades Gestoras de IIC	25
6.2. Depositario.....	26
6.2.1. Requisitos y acción de responsabilidad	26
7. REVOCACIÓN Y SUSPENSIÓN DE LA AUTORIZACIÓN	27
7.1. Revocación de la autorización.....	27
7.2. Suspensión de la autorización	28
8. RÉGIMEN SANCIONADOR	29
8.1. Responsabilidad	29
8.2. Ejercicio de la potestad sancionadora	29
8.3. Infracciones.....	30
8.4. Sanciones	31
9. DIFERENCIAS ENTRE TRIBUTAR CON O SIN SICAV	32
10. ¿CONVIENE CAMBIAR EL TIPO IMPOSITIVO DEL 1%?	35

11. CONCLUSIÓN	37
BIBLIOGRAFÍA	39
ANEXOS	42
ANEXO 1.: Esquema tipos de IIC	42
ANEXO 2.: Cuadro Inversiones financieras de la sociedad.....	43
ANEXO 3.: Anexo normativo.....	44

1. INTRODUCCIÓN

El objetivo de este trabajo es dar una visión generalista de lo que es una SICAV tratando de explicar cuáles son los requisitos imprescindibles para crear este tipo de sociedades, así como el funcionamiento de las mismas.

Para ello es necesario conocer si las SICAVs se crean con el único fin de evitar pagar los elevados impuestos que deberían soportar los grandes patrimonios. Teniendo en cuenta que en ningún caso es un procedimiento ilegal, siempre y cuando se cumplan todos y cada uno de los requisitos que nos exige la Ley correspondiente.

Debido a la controversia generada por estas instituciones, hay que explicar cuáles son los motivos que llevan al Estado a no modificar su Ley reguladora, pese a que en numerosas ocasiones hemos podido escuchar la intención de cambiar el régimen fiscal de este tipo de sociedades para que dejen de tener estas ventajas, ya que todo el mundo puede intuir que es el medio más sencillo para que las grandes fortunas no tengan que tributar por todo su capital al tipo general.

Aunque los distintos gobiernos se han planteado hacer algunos cambios, estos no se llevan a cabo por temor. Ese temor se debe a que un posible incremento en el tipo impositivo de estas sociedades podría suponer la salida de grandes capitales de la economía, lo cual no sería positivo. Se produciría la fuga de esas grandes fortunas y el Estado dejaría de recaudar una gran cantidad de impuestos produciendo un bajada del producto interior bruto (en adelante, PIB).

Para finalizar, buscaremos una explicación económica a cómo una subida del tipo de gravamen de las SICAV podría beneficiar a la recaudación estatal, pero esa recaudación no supondría algo relevante para los ingresos de la economía y sí produciría una gran fuga de capitales que perjudicaría a la estabilidad del país.

No hay que olvidar que en ocasiones la salida de capitales no se produce por el simple hecho de una subida en el tipo impositivo, sino por el miedo a que exista una cierta inestabilidad en cuanto al tipo de gravamen en función de que gobierne una fuerza política u otra, y este se vea modificado.

En definitiva, se puede estar de acuerdo en que se puede necesitar un incremento del tipo impositivo de estas sociedades, pero un consenso entre las fuerzas políticas sobre cuál debe ser ese impuesto para que exista una estabilidad a largo plazo, podría ser mucho más beneficioso evitando así la fuga de capitales.

2. LAS INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

Las IIC tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos financieros o no, estableciéndose el rendimiento del inversor en función de los resultados colectivos. Su forma jurídica puede ser de Fondo o Sociedad de Inversión.

Los Fondos de Inversión (en adelante, FI) son patrimonios separados sin personalidad jurídica pertenecientes a distintos inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una Sociedad Gestora que ejerce las facultades de dominio sin ser propietaria del Fondo, con el concurso de un Depositario.

Las Sociedades de Inversión (en adelante, SI) adoptan la forma de sociedad anónima, siendo su objeto social el anteriormente descrito para las IIC. Cuando así lo prevean los estatutos sociales, la junta general o, por su delegación, el consejo de administración, podrán acordar que la gestión de sus activos en su totalidad o en parte, se encomiende a una o varias SGIIC o a una o varias entidades habilitadas para realizar en España el servicio de inversión previsto en el artículo 63.1.d) de la Ley 24/1988, de 28 de julio del Mercado de Valores (en adelante, LMV).

2.1. CLASIFICACIÓN DE LAS IIC

Podemos clasificar las IIC en función de si tienen carácter financiero o no financiero.

Las IIC con carácter financiero son aquellas que tienen por objeto la inversión en activos e instrumentos financieros, pudiendo diferenciarse los siguientes:

- Fondo de Inversión (FI): patrimonios separados sin personalidad jurídica.
- Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV): S.A., cuyo capital social es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo y mínimo fijados en los estatutos, mediante venta o adquisición por la Sociedad de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la Junta general.
- IIC de Inversión Libre (IICIL) o Hedge Funds: tienen amplia flexibilidad inversora y se destinan a inversores que, por su mayor experiencia o formación financiera, precisan menor protección.
- IIC de IIC Inversión Libre (IICIICIL) o IIC de Hedge Funds: invierten al menos el 60% de su patrimonio en IICL, sin poder concentrar más del 10% del patrimonio en una única IICIL, pudiendo acceder pequeños inversores.
- IIC principal y subordinada: la subordinada debe invertir al menos el 85% de su patrimonio en otra IIC, que será la principal.

La principal será aquella que tenga entre sus partícipes o accionistas al menos una IIC subordinada; no sea una IIC subordinada o bien no posea acciones ni participaciones en una IIC subordinada.

- IIC que invierten mayoritariamente en otras IIC.
- IIC, cuyo fin es desarrollar inversiones que repliquen, o tomen como referencia un índice. El fin es reproducir o tomar como referencia un índice bursátil o de renta fija que sea representativo de uno o varios mercados.

Entre estas se encuentran los Fondos de Inversión cotizados o Exchange Traded Funds (ETF) y las SICAV índice cotizadas.

Las IIC con carácter no financiero son:

- IC Inmobiliarias: tienen por objeto principal la inversión en bienes inmuebles de naturaleza urbana, para su arrendamiento. En función de su forma jurídica, pueden ser Fondos de Inversión Inmobiliaria o Sociedades de Inversión Inmobiliaria.

- Otras IIC no financieras: la Ley permite la creación de IIC no financieras distintas de las inmobiliarias.

En el anexo 1 podemos ver un esquema explicativo con los distintos tipos de IIC dividido entre las IIC financieras y no financieras.

3. QUÉ ES UNA SICAV, PARA QUÉ SE CREAN Y CUÁLES SON SUS VENTAJAS

3.1. QUÉ ES UNA SICAV

Para poder llegar a comprender las SICAVs lo primero que debemos entender es qué tipo de sociedades son.

Las SICAVs son una clase de IIC cuyo carácter es financiero. Su objetivo fundamental es la captación de fondos, bienes o derechos de los inversores que existen en el mercado para gestionarlos e invertirlos en aquellos activos que les permite la Ley 35/2003, de 4 de noviembre de Instituciones de Inversión colectiva (en adelante LIIC) y que están señalados en el artículo 30 de dicha Ley. Como se puede observar, estas sociedades se rigen por las leyes de las IIC ya que, como explicamos en el apartado uno las SICAVs, son una clase de IIC. Según el citado artículo, estas sociedades podrán invertir en valores negociables e instrumentos financieros admitidos a cotización en bolsas o mercados organizados, aquellos otros de los que se haya solicitado su admisión a negociación, acciones y participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados, y otros tipos; siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos.

Habitualmente la manera de funcionar de las SICAVs se basa en el incremento o la disminución del capital, dentro de los límites que permitan los estatutos, ya sea por la venta o adquisición de acciones por parte de la propia sociedad a valor liquidativo.

Un inversor será socio de esas SICAV cuando suscriba dicha participación y realice el desembolso por las acciones adquiridas y, por tanto, con ello adquiere todos los derechos y obligaciones como accionista de la sociedad.

3.2. PARA QUÉ SE CREAN Y VENTAJAS DE LAS SICAVs

Podemos decir que las SICAVs se crean con un fin principal que es poner a salvo el patrimonio de las grandes fortunas mediante este tipo de sociedades y, por tanto, se hace de forma legal; hablamos de “poner a salvo” refiriéndonos a que a través de estas SICAVs la tributación que van a tener que soportar será menor que si esta fuera mediante impuesto de sociedades o bien mediante IRPF, en función de si es persona física o jurídica.

Por tanto, las SICAVs suelen estar formadas por grandes masas patrimoniales o grupos familiares. Lo habitual en este tipo de sociedades es crearlas con la finalidad de perdurar en el tiempo ya que es lo mejor para la conservación del patrimonio, sin tener las consecuencias de pagar un alto porcentaje en tributos por él. Además esa duración de la sociedad permite evitar pagar los impuestos correspondientes en caso de disolución de la misma.

Dado su carácter societario, lo que se suele hacer es reinvertir las plusvalías, así como los ingresos por cobro de intereses y dividendos en la propia sociedad.

Como ya hemos mencionado, siempre que todo el capital permanezca en la sociedad, sin ningún tipo de disolución y disminución de capital, los beneficios que obtengan tributarán al final del ejercicio por un tipo del 1%.

La gran ventaja como vemos es que mientras se mantenga el capital dentro de la sociedad el accionista sólo realiza ese pago de tributos del 1%. En cambio, si las personas que están en esa sociedad tributasen como una persona física por los rendimientos obtenidos a través de una cartera se considerarían como rendimiento de capital mobiliario por lo que tributaría al tipo marginal correspondiente del 21%, el 25% o el 27%, y habrá que sumarle lo que ya paga la empresa en la que invertimos por impuesto de sociedades que es el 30%. Además las grandes rentas ya pagan el 52% por sus rentas laborales, tal y como explica Rallo (2012).

Como podemos ver, para las grandes rentas el que existan medios legales como las SICAVs que permitan reducir la carga fiscal que tendrían que soportar por su patrimonio y rentas, hace de estas sociedades un instrumento esencial para gestionar esas grandes fortunas.

De no ser por las SICAVs anualmente una de estas personas podría pagar hasta el 52% en tributos por sus rentas laborales más entre un 21% y un 27% por los rendimientos generados por su patrimonio, mientras que la SICAV le permitiría pagar tan solo el 1%.

Si el accionista decide recuperar el dinero aportado por alguna de las vías que tiene, podrá hacerlo, pero los beneficios que obtenga por alguna de estas vías deberán tributar al tipo que le corresponda y ya no tendría ese ahorro fiscal; las tres vías que tiene para recuperar su dinero son las siguientes, de acuerdo con Rocafort (2011):

- Mediante el reparto de dividendos, pero siempre y cuando el capital social de la SICAV no disminuya de los límites establecidos por la Ley, es decir, el capital social de la sociedad nunca deberá bajar de 2.400.000 euros.
- Otra forma es mediante la venta de parte de las acciones que posea de la sociedad, que tributará al tipo correspondiente cómo si se tratara de un beneficio. Para el propietario, en caso de una venta de las acciones por un precio mayor al que las había comprado, supone un aumento de su patrimonio.
- La última opción es mediante una reducción de capital. Hasta la reforma de la Ley 35/2006, de 28 de Noviembre, del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio, las ganancias obtenidas por esta reducción no tributaba por el IRPF. Pero desde esa modificación, cualquier accionista que decida recuperar el capital, mediante este método, reconocerá esos beneficios como plusvalías y por ello tributará al tipo general de IRPF, que actualmente se encuentra en la escala que antes mencionamos del 21%, 25% y 27%, ya que es considerado un rendimiento de capital mobiliario.

Además habrá que tener en cuenta que solo se podrá reducir capital una sola vez durante la vigencia de la SICAV.

Gracias a la figura de las SICAVs, cualquier persona, ya sea persona física o jurídica, puede acudir a cualquier mercado financiero como lo hacen los inversores institucionales.

El poder formar parte de una SICAV proporciona algunas ventajas como:

- Diversificar, ya que estas sociedades están formadas por una gran variedad de fondos los cuales tienen una gran cantidad de activos muy distintos. Esto permite que cada inversor pueda diversificar el riesgo de su cartera mucho más fácilmente que si actuase de forma individual, lo que permite reducir pérdidas y conseguir mayores beneficios.

Para ilustrar de manera clara como una SICAV puede diversificar sus inversiones para reducir el riesgo de estas, en el anexo 2 podemos ver el ejemplo de la sociedad, “SANTANDER PB ELITE DINAMICA, SICAV, S.A.”

Como se observa en la tabla del anexo 2, la sociedad detalla cuáles son sus inversiones, tanto en renta fija como en variable, así como las inversiones que realiza a nivel nacional como en el exterior.

Las inversiones realizadas por la sociedad cumplen con lo exigido en el artículo 2 de la Ley 24/1988, de 28 de Julio, del Mercado de Valores. Dicho artículo detalla qué ha de invertirse en valores negociables emitidos tanto entidades públicas como privadas.

La distribución del patrimonio de la sociedad muestra una diferencia clara, el 26,35% de la cartera está formada por inversiones nacionales, mientras que el 66,28% de la cartera está formada por inversión en el exterior, reflejando la clara predisposición de esta sociedad por la inversión en el extranjero.

Otro dato a tener en cuenta es la diferencia existente entre el tipo de inversión en el interior como en el exterior. Mientras que en el exterior su cartera está formada tan solo por inversiones en IIC; en territorio nacional se diversifican esas inversiones, estando formada dicha cartera por inversiones en renta fija del Estado español, renta variable de las grandes compañías cotizadas en mercados de valores y tan solo un 4,21% de esa cartera nacional está formada por la participación en una IIC.

- Otra de las ventajas que aportan las SICAVs es el poder utilizarlas para la compra de futuros y opciones y con ello poderse beneficiar de la compra apalancada, esto quiere decir que la sociedad podrá endeudarse para poder financiar su inversión. En el caso que estamos analizando según lo que se hace constar en el informe de la CNMV, el grado de apalancamiento de la sociedad es del 22,68% un porcentaje no muy elevado pero suficiente para poder conseguir una rentabilidad superior a la rentabilidad del índice de referencia. Hay que tener en cuenta que el apalancamiento, si es elevado, puede tener mucho riesgo ya que en caso de que las inversiones no salgan como esperamos se pueden sufrir grandes pérdidas. Por tanto, es interesante cierto grado de apalancamiento porque se puede obtener una mayor rentabilidad, pero si optamos por tener un porcentaje alto de apalancamiento, las probabilidades de riesgo aumentan en mayor medida conforme a la rentabilidad que se podría obtener.

El objetivo de esta operación es generar unos intereses mayores con las inversiones que vamos a realizar, a los intereses que debemos pagar por la deuda adquirida. Lógicamente esto es posible a que estamos invirtiendo a través de una SICAV, si esta operación la realizase una persona de manera individual, sería difícil obtener la financiación, y en caso de obtenerla el riesgo asumido por esa persona sería elevadísimo y las consecuencias en el caso de salir mal la inversión serían mayores que para una sociedad.

Tras las anteriores explicaciones sobre qué son las SICAVs, para qué se crean y cuáles son sus ventajas, llegamos a una primera conclusión: las SICAVs son un instrumento de ahorro, que generalmente es utilizado por grandes masas patrimoniales, especialmente por la necesidad de tener un capital mínimo elevado, pero que como ya han explicado los distintos gobiernos a lo largo del tiempo, tiene una cierta similitud con las planes de pensiones que habitualmente tenemos todos los ciudadanos para el día de nuestra jubilación y que mientras no recibimos dicha prestación se tienen

unos beneficios en cuanto a tributación por ese ahorro, tal y como recoge el artículo de Estrelladigital.es (2014), en el que menciona las palabras del secretario de Estado de Hacienda, Miguel Ferre.

A finales de 2013, el Ministerio de Hacienda propuso crear una cuenta de previsión que funcionaría de manera similar a las SICAVs. El fin de la cuenta es que todos los ciudadanos puedan agrupar los productos de ahorro e inversión que posean y de esta manera beneficiarse de una tributación diferida como ocurre con las SICAVs. El pago de impuestos se producirá cuando se decida retirar el patrimonio de esa cuenta, según recoge El Confidencial (2014).

Por tanto, las críticas surgidas sobre si las SICAVs son creadas con el objetivo de ocultar el patrimonio y defraudar a la Hacienda del Estado pueden ser algo engañosas. Ya que si bien con ellas se consigue una cuantiosa rebaja en la carga fiscal que se tendría que afrontar, también es cierto que ese patrimonio no queda oculto a los ojos del Estado ya que se encuentra depositado en sociedades dedicadas a la inversión y cuyas inversiones contienen un riesgo que pueden ocasionar pérdidas y que en caso de existir beneficios deberán pagar el 1% de impuestos.

Es decir, si las personas deciden recuperar el dinero invertido ese patrimonio deberá tributar en la base general, por tanto, lo que se produce es un diferimiento en el pago, no una exención.

Finalmente, no debemos olvidar que, en caso de que estas sociedades tan características no tuviesen estos beneficios, deberían tributar al 30% por el impuesto sobre sociedades, más la tributación que correspondiese a cada persona física por los rendimientos generados, por tanto, el perjuicio sería elevadísimo llegando a pagar más de la mitad de su patrimonio en impuestos.

Teniendo en cuenta todo lo tratado hasta ahora, pueden existir distintos puntos de vista sobre si este tipo de sociedades son buenas o no, o si son medios para no pagar los impuestos que se deberían, todo dependerá de lo que piense cada persona. Lo que sí podemos estudiar es qué ocurriría en un contexto de subida de ese tipo del 1%, tanto a nivel de recaudación como de fuga de capitales, y con ello ver la conveniencia de este tipo de sociedades, tal y como se verá en el punto diez del presente trabajo.

4. ELEMENTOS MERCANTILES DE LAS SICAVs

4.1. CONSTITUCIÓN

En relación a la constitución de una SICAV, habrá que tener en cuenta que se trata de un tipo de IIC y como tal existirán tres puntos claves a la hora de constituirse que procederemos a detallar:

- En primer lugar, se requiere autorización administrativa previa, es decir, la SICAV necesita consentimiento de la CNMV. De acuerdo con Rico Arévalo (1997) y Antón (2010), y tomando siempre como referencia la LIIC, los requisitos mínimos exigidos para la autorización son:

- Capital mínimo desembolsado de 2.400.000€, además el capital inicial deberá estar íntegramente suscrito desde el momento de la constitución y el capital estatutario no superará en más de diez veces el capital inicial.
- Como IIC y cuyo carácter es financiero, su objetivo será captar fondos, bienes o derechos de los inversores que existen en el mercado para gestionarlos e invertirlos en lo activos que permita la LIIC.

Las SICAV por cumplimiento de la LIIC podrán invertir en valores negociables e instrumentos financiero, admitidos a cotización en bolsas o mercados organizados, aquellos en los que haya solicitado su admisión a negociación, acciones y participaciones de otras instituciones de inversión colectiva, instrumentos del mercado monetario, instrumentos financieros derivados y otros distintos siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de resultados colectivos.

- El número de accionistas deber ser como mínimo cien. En este punto empiezan a surgir las críticas a estas sociedades, ya que en numerosas ocasiones las SICAV está formada por cien personas, pero solo aporta capital una, siendo los noventa y nueve restantes simples socios de paja o

“mariachis” como se les llama comúnmente. Se les considera así porque solo aportan el nombre a la sociedad para que se pueda formar, pero en la práctica solo existe una persona, o dos, que controlan la SICAV y, por tanto, son quienes se benefician de la rebaja fiscal. Esto se hace posible porque la Ley permite que el 99% de las acciones de la SICAV pertenezcan a una persona, siempre y cuando el 1% restante de las acciones estén divididas en los 99 miembros restantes.

- Honorabilidad de los miembros del consejo de administración. Para el buen funcionamiento de la SICAV es conveniente tener contratado un despacho de abogados. Además, en ese caso, un miembro del despacho de abogados debe formar parte del consejo, pasando a ser consejero delegado pero sin derecho a voto. El despacho se encargará de tramitar la documentación necesaria y verificar que se cumple la normativa ante la CNMV.

Cuando así lo prevean sus estatutos sociales, la junta general, o por delegación el consejo de administración, podrán acordar que la gestión de los activos de la sociedad se encomienden a una o varias sociedades gestoras, o una o varias entidades que estén habilitadas para realizar en España el servicio de inversión. Dicho acuerdo deberá elevarse a escritura pública e inscribirse en el Registro Mercantil y en el registro de la CNMV.

- El domicilio fiscal en muchas ocasiones no coincide con el domicilio social, debido a que habitualmente el domicilio fiscal es aquel donde se encuentra la entidad gestora del fondo y, por tanto, suele existir una gran concentración de dichas sociedades en las regiones donde existen mejores condiciones fiscales, y en las ciudades donde existe un mayor movimiento de activos. Nos referimos a las ciudades con mercados bursátiles.

A continuación, presentamos un cuadro sobre la situación geográfica de las SICAVs en España. Como observaremos existen en la actualidad más de tres mil de estas sociedades en nuestro país. De acuerdo a Cinco Días (2014), a lo largo de 2013 se crearon 124 nuevas SICAVs llegando a ser un total de 3.080 SICAVs y que gestionaban un patrimonio total de 29.012 millones de euros. Durante el transcurso de 2014 ha seguido aumentando el número de este tipo de sociedades, existiendo en la actualidad en España 3.208 SICAVs.

Por tanto, pese a las críticas surgidas, cada año aumenta el número de estas IIC, y por ello deberíamos estudiar lo que supondría el incremento de la carga fiscal de estas sociedades para los ingresos del Estado y para la creación o salida de estas en España. Y de esta manera sacar conclusiones de si se debe o no hacer alguna modificación de las leyes.

En el cuadro que vamos a ver se encuentra el número de SICAV distribuido por ciudades, y el total a nivel nacional que como hemos mencionado anteriormente superan las tres mil.

Debemos mencionar que en estos momentos las SICAVs se encuentran en un momento de expansión de acuerdo a PÚBLICO (2014), ya que a lo largo del año 2014 se han ido creando un mayor número de estas sociedades y se ha experimentado un crecimiento del 4,1% pasando de las 3.080 a las 3.208 hasta el mes de octubre. Como consecuencia de esto el número de accionistas existentes en las SICAV se ha visto incrementado en 24.280 personas hasta llegar al número de 437.441 accionistas entre todas las SICAVs del país.

Cuadro 4.1. Situación geográfica de las SICAV en España

LOCALIDAD	Nº DE SICAVS
ALICANTE	1
ALMERIA	1
BARCELONA	213
BILBAO	2
BOADILLA DEL MONTE	472
CEUTA	2
EL PORTÚS(LA JUNQUERA)	1
ELCHE	4
FIGUERAS	2
GETAFE	1
GIJON	1
GUIPUZCOA	1
LA CORUÑA	2
LOGROÑO	2
MADRID	2420
MAJADAHONDA	1
MALAGA	4
MANRESA	11
OVIEDO	1
PALMA DE MALLORCA	1
PAMPLONA	8
SABADELL	1
SANT CUGAT DEL VALLES	23
SANTA CRUZ DE TENERIFE	1
SANTANDER	1
SEVILLA	3
TERRASA	1
TOLEDO	1
TUDELA	1
VALENCIA	6
VALLADOLID	1
VILAFRANCA DEL PENEDES	2
ZARAGOZA	16
TOTAL	3208

Fuente: Elaboración Propia. Datos CNMV

Como se puede observar en la tabla anterior, la mayor parte de las 3.208 SICAVs registradas en España se encuentran en la Comunidad de Madrid. Entre Madrid capital, Boadilla del Monte, Getafe y Majadahonda son 2.894 el número de estas instituciones, lo que supone un 90,21% de todas las SICAVs existentes en España. Si a esto le sumamos las sociedades existentes en Cataluña que son 254, entre ambas comunidades tendrían el 98,13% de todas las SICAVs.

Este dato muestra de manera clara que solo hay dos puntos claves en la geografía española para estas sociedades. Principalmente se debe a que tanto la Comunidad de Madrid como Cataluña son los dos grandes centros financieros de España y donde se encuentran las sedes de los grandes bancos, que son los que actúan como entidades gestoras y depositarias de las SICAVs. A este dato debemos sumarle que en Madrid y Barcelona se encuentran las bolsas que llevan el mismo nombre. Además en Madrid se encuentra el Sistema de Interconexión Bursátil Español (en adelante, SIBE) que agrupa las cuatro bolsas existentes en España, las de Madrid, Barcelona, Valencia y Bilbao.

Las SICAVs cotizan en el Mercado Alternativo Bursátil (en adelante MAB), que es un mercado destinado a empresas de reducida capitalización, algo que sucede con las SICAVs, ya que nunca llegan a ser grandes conglomerados empresariales. El MAB está promovido por Bolsas y Mercados Españoles (BME), y supervisado por la CNMV y por ello en última instancia las SICAVs van a depender de las cuatro bolsas españolas.

Las instituciones como las SICAVs deben contar con una entidad gestora y una entidad depositaria, que como hemos dicho, suelen estar localizadas en Madrid o Barcelona ya que son estas entidades financieras las que realizan dichas tareas. Ambas están sometidas a la supervisión de la CNMV y a estrictas normas de control. Más adelante hablaremos de ambas más detalladamente y explicaremos cuáles son esas normas de control y cuáles son las funciones de estas entidades.

Una vez cumplidos los requisitos que se han ido mencionando con anterioridad, la CNMV ya estará en disposición de dar su aceptación o revocación de la autorización. La CNMV deberá contestar en un plazo máximo de tres meses. En el caso de que no se cumpla alguno de los requisitos, la Comisión podrá notificarlo para subsanar los errores cometidos y en caso de no hacerlo será denegada la autorización y si se subsanan esos errores tendrá la autorización. Además, si en un plazo de cinco meses no existiera respuesta por parte de la CNMV, dicho silencio se entenderá como aceptación de la autorización tal y como reivindica el artículo 10.3 de la LIIC y basada en el artículo 43 de la Ley 30/1992, de 26

de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común.

- En segundo lugar, tras haber conseguido la autorización por parte de la CNMV, la sociedad deberá constituirse en escritura pública ante un notario como S.A., y esta se deberá presentar para la inscripción en el Registro Mercantil en adelante R.M. de la ciudad donde se ubique su domicilio social que como ya mencionamos no debemos confundirlo con su domicilio fiscal.
- En tercer y último lugar, una vez cumplidos los anteriores requisitos la sociedad podrá ser inscrita en el Registro administrativo de la CNMV para que esa SICAV pueda comenzar a operar en el mercado.

Con anterioridad hablamos de la particularidad que tienen las SICAV en cuanto al mercado en el que operan. Debido a esta particularidad es necesario que cumplan a mayores con los requisitos del MAB. Por lo que además de la inscripción en el Registro Mercantil deberán:

- Designar el miembro compensador y la entidad liquidadora.
- Nombrar a la entidad encargada del registro de anotación en cuenta y del libro de registro de accionistas.
- Compromiso de información que implica enviar el valor liquidativo antes de las 15 horas, y la información periódica a través de la CNMV.
- Publicación de hechos relevantes.

4.2. CONTENIDO DE LOS ESTATUTOS SOCIALES

Para comenzar debemos tener en cuenta que las SICAVs son S.A. y como tal deben cumplir con la normativa vigente en el artículo 23 del texto refundido de Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de Julio, (en adelante TRLSC) sobre los estatutos sociales.

Pero además de los requisitos generales que deben cumplir todas las S.A., las SICAVs deberán cumplir con lo establecido en la LIIC.

Se debe tener en cuenta que junto al nombre que se decida otorgarle a la sociedad deberá acompañarle siempre el término SICAV o bien el significado de ese término, es decir, sociedad de inversión de capital variable

Además no debemos olvidar que en los estatutos deberá constar siempre el domicilio social, así como el objeto social, es decir, a qué actividad se dedica y el capital social, con lo que deberán detallar el número de acciones en las que estén divididas y el valor nominal de cada una de estas.

Se designará un depositario autorizado y deberán constar el nombre y domicilio, así como los datos de su inscripción en el R.M. existiendo la posibilidad de encomendar la gestión de la sociedad a un tercero.

Finalmente, existirán unas normas o criterios generales sobre cuál será la política de inversión y la prohibición de remuneraciones o ventajas para los fundadores y promotores.

5. OBLIGACIONES DE LA ENTIDAD

Todas las SICAVs deberán publicar un folleto, un documento con los datos fundamentales para el inversor, un informe anual, un informe semestral y trimestral, con la finalidad de que el inversor tenga constancia de todas las acciones que realiza la empresa y de los datos relevantes con el fin de que sean públicamente conocidas todas las circunstancias que pueden influir en la estimación del valor del patrimonio y perspectivas de la institución.

La obligatoriedad de realizar todos esos documentos, se debe a la necesidad de conocer la información relevante que pueda afectar a la sociedad y por consiguiente a sus accionistas.

5.1. FOLLETO

El folleto debe contener la información necesaria para que los inversores puedan formular un juicio fundado sobre la sociedad. Además de los estatutos o del reglamento de gestión que se incorporarán como anexo debe incluir otros aspectos.

En primer lugar, debe constar todo lo que haga referencia a la identificación de la sociedad, es decir, nombre, fecha de constitución, la entidad gestora y las otras IIC gestionadas por ella, entidad depositaria así como los datos identificativos de la inscripción en el R.M.

El folleto deberá contener toda la información comercial, es decir, compras y ventas, así como todos los gastos y comisiones vinculadas a ventas, recompras, o suscripción.

Constará la identidad y las funciones de los auditores y de los miembros de los órganos de administración dirección y control de la sociedad.

Además es importante que el folleto exprese los datos más técnicos de las sociedades en cuanto a la existencia de compartimentos, fecha de cierre de cuentas, el capital social tanto de la SICAV como de la sociedad gestora, los mercados donde cotizan sus acciones, los objetivos de inversión o de los compartimentos y la indicación de los activos en los que puede invertir incluyendo operaciones con instrumentos derivados.

Finalmente el folleto deberá indicar expresamente aquellos casos en los que el valor liquidativo de la SICAV pueda presentar una alta volatilidad debido a la composición de su cartera o a las técnicas empleadas en la gestión de carteras.

El contenido del folleto debe ser lo suficientemente claro para que todos los inversores entiendan la información que se les proporciona y puedan tener un juicio claro de la situación de la SICAV en todo momento, por lo que generalmente este folleto es remitido a la CNMV para su publicación, y para que cada modificación que se produzca en la sociedad sea comunicada a esta institución. Todo ello siempre con la intención de salvaguardar los derechos de los inversores.

Es importante incidir en que el folleto debe contener toda la información necesaria de la SICAV. Según la Circular 2/2013, de 9 de Mayo, de la CNMV sobre el folleto de la IIC, se sustituye el anterior folleto simplificado por el nuevo que contenga toda la información de acuerdo con la normativa europea que obliga a que sea corto, conciso y claro.

No hay que olvidar que pese a ser un mecanismo de ahorro, las SICAVs son un S.A. y por consiguiente toma decisiones con riesgo para conseguir

rentabilidad lo que conlleva la posibilidad de que existan pérdidas, y debido a esto es necesaria tanta información.

5.2. INFORME ANUAL

El informe anual deberá contener las cuentas anuales, el informe de gestión y el informe de auditoría de cuentas. Es necesario para cualquier inversor que exista en el mercado disponer de la información más significativa de la sociedad para tener una visión clara de la actividad de la sociedad y del estado de las cuentas de la misma.

Por tanto, en dicho informe deberá constar:

- La información del estado del patrimonio incluyendo el número de acciones en circulación, el valor patrimonial neto por acción y el número de accionistas de la sociedad, y en caso de haberlo de cada compartimento.
- La cartera de valores, es decir, cuáles son sus inversiones tanto en renta fija como variable, interior, exterior, etc. También deberá indicar las rentabilidades generadas por esa cartera.
- Información de todos los gastos de la sociedad expresados en términos porcentuales sobre el capital de la sociedad.
- Deberá existir un cuadro donde se puedan observar los datos de los tres últimos ejercicios, debiendo incluir para cada uno de ellos tanto el valor liquidativo como el valor del patrimonio neto por acción.

En conclusión, el informe anual trata de dar una explicación real al estado de la sociedad, en cuanto a su patrimonio y a la propiedad de la misma.

5.3. INFORMES TRIMESTRALES Y SEMESTRALES

Los informes trimestrales y semestrales deberán ser remitidos a la CNMV para su publicación en la web de la comisión y, por consiguiente, estos serán obligatorios para cualquier sociedad.

Estos informes van a contener información sobre el estado del patrimonio, el número de acciones en circulación, el valor liquidativo por acción, los movimientos habidos en los activos de la institución y el cuadro de los tres últimos ejercicios como ocurre en los informes anuales.

Estos informes son prácticamente los mismos que los anuales, la finalidad es que el inversor disponga de toda la información de forma periódica sin tener que esperar a que transcurra un año ya que pueden ocurrir hechos relevantes en un momento determinado que afecten al patrimonio, o bien a la propiedad de las acciones y por tanto esto quedará reflejado en los informes.

5.4. CUENTAS ANUALES

Deberá ser obligatorio para cualquier sociedad que sus administradores formulen dentro de los tres primeros meses de cada ejercicio económico las cuentas anuales referidas al ejercicio anterior, de acuerdo con el artículo 253 del TRLSC.

Además, dentro de los cuatro primeros meses del nuevo ejercicio se presentarán a la CNMV estos documentos contables junto con el informe de auditoría.

Las cuentas anuales estarán sometidas a auditoría de cuentas, tal y como dictamina el artículo 21 de la LIIC que se realizará de conformidad a las normas contables establecidas por el Real Decreto Legislativo 1/2011, de 1 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Auditoría de Cuentas.

Las cuentas anuales estarán comprendidas por la cuenta de pérdidas y ganancias, un estado que refleje los cambios en el patrimonio neto del ejercicio, un estado de flujos de efectivo y la memoria.

El TRLSC detalla en los artículos 253 a 284 toda la normativa referente a las cuentas anuales, detallando cual debe ser el contenido, su publicación, el nombramiento de los auditores, la verificación de las cuentas y su aprobación.

Cabe mencionar que la persona que ejerza la auditoría deberá ser nombrada en la junta general de accionistas de la SICAV, pero en caso de no haber un acuerdo para el nombramiento la Ley contempla este hecho y por tanto existen otras maneras de nombrar a los auditores, ya sea por el R.M, o por nombramiento judicial.

Por tanto, no cabe duda de la importancia de las cuentas anuales al ser de obligado cumplimiento para la sociedad.

5.5. PUBLICACIÓN DE LOS INFORMES PERIÓDICOS

Tanto los informes anuales, así como los semestrales y los trimestrales deberán publicarse en el mes siguiente a la finalización del periodo de referencia.

La publicación de las cuentas anuales auditadas, se efectuarán de manera separada al informe anual. Estas serán presentadas en los cuatro meses siguientes a la finalización del periodo de referencia y deberán entregarse a los partícipes dentro del mes siguiente a su elaboración.

Como vemos, existe una diferencia entre los informes y las cuentas anuales. Con los informes trimestrales y semestrales se busca proporcionar información periódica de los hechos relevantes que sucedan a lo largo del año y puedan afectar al estado patrimonial de la institución. Las cuentas anuales proporcionan la situación patrimonial de la sociedad a cierre del ejercicio, es decir, el balance final de todo lo ocurrido a lo largo del año a nivel económico.

5.6. HECHOS RELEVANTES

Como ocurre con cualquier sociedad cotizada en un mercado de valores y dependiente de la CNMV, todas las SICAVs deberán hacer público cualquier hecho relevante que pueda afectar a la situación y desarrollo de la sociedad poniendo en conocimiento tales hechos a la CNMV, deberá publicar esos cambios en la página web de la propia comisión. Además estas modificaciones relevantes deben incluirse en los informes trimestrales, semestrales o anuales.

Tendrán la consideración de hechos relevantes tanto aquellos que influyan en la variación del valor liquidativo, como los siguientes:

- Cualquier reducción de capital que suponga una variación superior al 20% del mismo.
- Toda operación de endeudamiento que implique obligaciones frente a terceros que exceda del 5% del patrimonio de la sociedad.
- La sustitución de la sociedad gestora o de la sociedad depositaria, así como los cambios producidos en el control de las mismas.
- Cualquier decisión que obligue a actualizar los elementos esenciales del folleto informativo.

5.7. PARTICIPACIONES SIGNIFICATIVAS

Se considerarán participaciones significativas aquellas que permiten tener una posición dominante en la sociedad. En el caso de las SICAVs, la LIIC en su artículo 22 menciona las participaciones significativas explicando que cualquier modificación de estas participaciones debe hacerse pública en los plazos correspondientes y será competencia de la sociedad establecer qué porcentaje de participación tendrá la consideración de significativa al igual que deberá mencionar quienes serán las personas o entidades obligadas a comunicarlo. En este caso, una modificación que suponga aumentar o disminuir en más del 20% la participación en la SICAV deberá comunicarse y ser aceptada.

La existencia de esta norma se debe a que una modificación igual o superior a ese 20% en la compra o venta de acciones de la sociedad, supone un cambio sustancial en la propiedad de la S.A. ya que por ejemplo si un accionista llega a poseer el 40% de la misma puede asegurarse prácticamente el control y debe ser algo a tener en cuenta por los inversores y por las autoridades por la ventaja que tendrá para tomar decisiones en la junta general.

Podría ocurrir lo mismo en el caso de una persona que tenga el 60% de las acciones y desee disminuir su participación. La operación debe ser autorizada porque la salida de ese inversor puede suponer la inestabilidad de la sociedad y con ello poner en peligro el patrimonio del resto de los accionistas.

Cualquier modificación deberá ser comunicada por la propia SICAV o bien por la sociedad gestora a la CNMV. Esta información se facilitará de manera trimestral en el mes siguiente a la finalización de ese periodo.

La obligación de comunicarlo nace como consecuencia de las operaciones de adquisición, suscripción, reembolso o transmisión de acciones, o de variaciones en el capital de la sociedad, incluso cuando dichas operaciones sean llevadas a cabo por varios accionistas.

Por tanto cualquier modificación en la participación será informada ya que podría afectar tanto a la propiedad como a la estabilidad de la propia SICAV.

6. SOCIEDADES GESTORAS Y DEPOSITARIO

6.1. SOCIEDADES GESTORAS DE IIC

Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva (en adelante, SGIIC), son S.A., cuyo fin es administrar, representar, gestionar las inversiones y, tramitar las suscripciones, reembolsos, traspasos de acciones y conversiones. Puede existir la cogestión, es decir, las encargadas de la gestión son dos entidades en vez de una sola. Por tanto, se puede decir que es la entidad que realmente se encarga del funcionamiento de la SICAV y, por ello es obligatoria la existencia de esta sociedad y siendo su cometido principal una buena gestión para obtener los mayores beneficios posibles.

La LIIC trata las obligaciones de estas sociedades gestoras en los artículos 40 a 53. Cabe mencionar que estas solo pueden obrar como SGIIC una vez hayan recibido autorización de Ministerio de Economía a petición de la CNMV y para dar comienzo a su actividad deberán constar en el R.M. y en correspondiente registro de la CNMV.

Como cualquier S.A. se le podrá denegar la autorización en caso de no cumplir con los requisitos que se pidan. Además deberán informar de cualquier cambio en los estatutos así como las participaciones significativas y se someterán a una auditoría de cuentas al igual que ocurre con las SICAVs.

Un dato curioso es la necesidad de tener un departamento de atención al cliente y defensor del cliente para atender y resolver las quejas y reclamaciones que los accionistas puedan presentar relacionadas con sus intereses y derechos legalmente reconocidos.

Por tanto, para el funcionamiento de cualquier SICAV es imprescindible que exista una sociedad gestora o varias. Estas SGIIC adquieren gran relevancia, ya que sin estas sociedades gestoras no podría existir la SICAV. Además cualquier entidad gestora podrá serlo de varias IIC. Se debe hacer constar en el folleto de todas las sociedades que gestione.

6.2. DEPOSITARIO

La entidad depositaria es la encargada de recibir y constituir en depósito los valores pertenecientes a la sociedad, así como de ejercer funciones de vigilancia y supervisión de la gestión llevada a cabo por la entidad gestora.

Sus funciones principales consisten en:

- Vigilar y supervisar la gestión realizada por la SGIIC y de los administradores de la SICAV.
- Satisfacer los reembolsos de las acciones autorizadas por la SGIIC.
- Se encargará del pago de beneficios a los accionistas.
- Cumplimenta el proceso de compra y venta de acciones y cobra los intereses y dividendos producidos.
- Recibe y custodia los activos líquidos de la SICAV.

6.2.1. Requisitos y acción de responsabilidad

Todos los bancos, cajas de ahorro, así como la CECA, las cooperativas de crédito y las sociedades y agencias de valores pueden ser depositarios de cualquier institución de inversión colectiva.

Pero es indispensable que para poder realizar esta actividad estas entidades estén participando en los sistemas de liquidación, compensación y registro de los mercados en que vaya a operar, bien sea por cuenta propia o a través de otra entidad participante.

Además, estas entidades deben tener domicilio social o en su caso sucursal en el país donde interviene, en este caso, hablamos de sociedades españolas por lo que el domicilio debe ser España.

Al contrario de la gestión en la que puede existir la cogestión, el depositario solo puede ser uno. Además no puede ser entidad gestora y depositaria la misma entidad, excepto en algún caso.

Las entidades depositarias deben tener autorización de la CNMV y estar inscritas en el registro de la misma. Tanto a los administradores como a la dirección se les exige una honorabilidad para poder estar en sus cargos.

La entidad depositaria actúa de manera independiente y puede solicitar toda la información necesaria para poder realizar sus funciones de manera correcta.

Estará obligada a comunicar cualquier tipo de anomalía que surja a la CNMV. Además la CNMV puede exigirle toda la información disponible de la SICAV y el depositario debe entregarla.

Debido a la labor que realizan los depositarios, son responsables frente a los accionistas de cualquier perjuicio que les cause por una mala gestión.

Finalmente la responsabilidad de la entidad depositaria podrá ser reclamada por los partícipes ya sea de forma directa o indirecta a través de la Sociedad Gestora.

7. REVOCACIÓN Y SUSPENSIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

7.1. REVOCACIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

La autorización concedida a las IIC solo puede ser revocada por la CNMV además de por lo dispuesto en el artículo 85 de la LIIC en cuanto a sanciones por infracciones muy graves también, por lo expresado en el artículo 10.4 y 11 de la misma Ley, que menciona el incumplimiento de los requisitos legales y reglamentarios y los requisitos de acceso y ejercicio de la actividad. Además, podrá ser revocada por los siguientes hechos:

- Cuando el capital o número de accionistas descienda del mínimo permitido. En esa situación dispondrá de un año donde podrán continuar operando normalmente y en el mismo plazo tendrán la posibilidad de efectuar la reconstrucción del capital, o del patrimonio y del número de accionistas, o bien renunciar a la autorización concedida.
- Si no comienza sus actividades en los seis primeros meses desde la fecha de inscripción en el registro correspondiente.
- Si renuncia de modo expreso a la autorización.
- Si no se inscribe en el registro de la CNMV en los seis meses siguientes a la fecha de notificación de la autorización.
- Cuando haya obtenido la autorización por declaraciones falsas.

- Si durante un año el volumen de actividad es inferior al que reglamentariamente se determine.
- Cuando existan personas con participaciones significativas que puedan influir en detrimento de la gestión correcta y prudente de la sociedad.
- Si se inicia un proceso concursal.
- Cuando se dé alguna de las causas de disolución forzosa previstas en el artículo 260 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Por tanto, la revocación de la autorización solo se producirá si se actúa en contra de los intereses de la sociedad, o bien por incumplimiento de la ley o de los estatutos. Con ello se busca el cumplimiento de las obligaciones adquiridas por la SICAV en el momento de su creación y la protección del inversor.

7.2. SUSPENSIÓN DE LA AUTORIZACIÓN

La autorización concedida a las IIC solo podrá ser suspendida en los siguientes tres casos:

- Cuando se infrinjan de manera grave o sistemática lo previsto en la LIIC o en el resto de normas reguladoras de las sociedades de inversión.
- Cuando existan personas con participaciones significativas que puedan influir en detrimento de la gestión correcta y prudente de la sociedad.
- Como sanción según lo previsto en el título VI de la LIIC que hace referencia a las normas de conducta, supervisión, intervención y sanción.

La duración de la suspensión no podrá exceder de un año prorrogable por otro año más, salvo, cuando se trate de una sanción por cometer una infracción grave o muy grave.

8. RÉGIMEN SANCIONADOR

8.1. RESPONSABILIDAD

Como se ha mencionado con anterioridad corresponde a la CNMV la supervisión e inspección de las entidades y, por consiguiente, debe ser esta quien aplique el régimen sancionador existente que contempla las posibles infracciones y sanciones derivadas de la mala praxis de sus responsables.

La LIIC dictamina que la responsabilidad del cumplimiento de la norma recaerá en las IIC, en las SGIIC, o en los depositarios así como quienes ostenten cargos de administración o dirección en las mismas y sus apoderados. Es por ello que quienes infrinjan la LIIC y su normativa de desarrollo incurrirán en responsabilidad administrativa sancionable con arreglo a lo dispuesto en el título VI de la LIIC, sin perjuicio de la responsabilidad penal que en su caso corresponda.

8.2. EJERCICIO DE LA POTESTAD SANCIONADORA

El ejercicio de la potestad sancionadora será independiente de la eventual concurrencia de delitos o faltas de naturaleza penal. No obstante, cuando se esté tramitando un proceso penal por los mismos hechos o por otros cuya separación de los sancionables sea racionalmente imposible, el proceso quedará suspendido respecto de los mismos hasta que recaiga pronunciamiento firme de la autoridad judicial.

Cuando de la comisión de una infracción prevista en la Ley se derive necesariamente la comisión de otra u otras infracciones contempladas en la Ley del Mercado de Valores, o cuando los hechos sean calificables como infracción según lo dispuesto en los regímenes sancionadores de las leyes, se deberá imponer únicamente la sanción correspondiente a la infracción más grave cometida. En el caso de que las sanciones tengan la misma gravedad se impondrán las sanciones previstas en la LIIC.

8.3. INFRACCIONES

Las infracciones se clasifican en tres tipos que son leves, graves y muy graves.

Las infracciones leves son aquellas que hacen referencia a la entrega y publicación en el plazo correspondiente de la información que les obliga la Ley, así como, llevar la contabilidad con criterios distintos a los permitidos por la Ley y excederse en la inversión permitida siempre que sea de manera transitoria y no supere el 20 por ciento de los límites legales.

Las infracciones graves son aquellas que se producirán cuando se incumpla el deber de entregar y publicar la información prevista en la Ley, no llevar una contabilidad que refleje la imagen fiel de la sociedad y excederse de los límites de inversión de manera continuada. Existe similitud de estas con las leves, pero en este caso, se incumplen las obligaciones existentes no se produce una falta en tiempo y forma como en el caso de las leves. Además, se considerarán graves el incumplimiento de las obligaciones tanto del depositario como de las sociedades gestoras cuando no se consideren muy graves. También el cobro de comisiones previstas en la Ley, el cese o disminución de las participaciones significativas incumpliendo la normativa y cualquier incumplimiento de las normas reguladoras de las IIC salvo que tenga carácter ocasional.

Las infracciones muy graves se producirán por el incumplimiento de las obligaciones que establece la LIIC, así como la omisión o falsedad documental en la información que debe conocerse de la sociedad, es decir, puede remitirse la información que establecen las normas pero si esa información es falsa se considerará grave ya que podría afectar a la continuidad de la SICAV.

Además, si se produjera una agravación de los hechos mencionados como infracciones graves estas infracciones pasarían a ser muy graves.

En definitiva, cualquier acción que se produzca en la sociedad que incumpla la legislación vigente, así como, lo que establezcan los estatutos podrá conllevar algún tipo de sanción ya sea leve, grave o muy grave. Las sanciones podrán recaer bien sobre las IIC, la SGIIC y las depositarias pero además, sobre las personas físicas o jurídicas afectadas por las normas de la LIIC.

8.4. SANCIONES

Las sanciones que se impongan serán en función del grado de la infracción que se ha cometido.

La LIIC en los artículos 84 a 91, hace referencia a las sanciones que se deben imponer por el incumplimiento de la norma. En primer lugar tenemos aquellas que sean por cometer infracciones muy graves.

Por infracciones muy graves, la sociedad podrá ser multada por un importe no superior al quíntuplo del beneficio bruto obtenido por los actos que conlleve a la sanción y en caso de no identificarse la multa será de hasta 300.000€. Además podrán ser expulsadas de manera temporal de los registros o bien expulsadas definitivamente y revocarse su autorización.

Por estas infracciones muy graves los administradores de la sociedad también podrán ser sancionados dado su responsabilidad como encargados del control y manejo de las operaciones de la sociedad. Estos podrán ser sancionados económicamente, o bien podrán ser suspendidos de su cargo o en casos más graves inhabilitados para poder ostentar cargos del mismo tipo en la misma empresa o en otras distintas, pero esta suspensión no podrá ser nunca superior a diez años.

En el caso de las infracciones graves también podrán ser multadas las sociedades económicamente pero, esta sanción será por una cuantía inferior a la de las muy graves. Además, estas sociedades serán amonestadas públicamente en el B.O.E. y podrán ser excluidas temporalmente de los registros oficiales, así como, suspenderse o limitarse el volumen de operaciones que pueden realizar durante un año.

En las infracciones graves también pueden existir infracciones para los administradores como son la amonestación pública en el B.O.E, amonestación privada, sanción económica y la suspensión de todo cargo directivo en la entidad durante un año.

Finalmente por infracciones leves solo será sancionada la entidad con una amonestación privada o con una multa de hasta 60.000€.

Por tanto en función de la infracción que se cometa las sanciones serán mayores o menores, ya que, dependerá del peligro que esas malas actuaciones en la administración de la sociedad puedan conllevar en la situación económica de la sociedad y en último lugar a las pérdidas que

pueda ocasionar a sus inversores por la mala gestión de la entidad. Es por ello, que los administradores también podrán ser sancionados ya que son los encargados de velar por el buen funcionamiento de la sociedad y, de desempeñar sus labores conforme a la legislación existente y a los estatutos de la sociedad.

Para concluir, debemos conocer que las infracciones prescribirán en el caso de las muy graves a los tres años, las graves a los dos años y las leves al año empezando a contar desde el día que adquiera firmeza la resolución por la que se impone la infracción.

9. DIFERENCIAS ENTRE TRIBUTAR CON O SIN SICAV

Se ha explicado con anterioridad que la SICAV es un simple instrumento de ahorro que pueden usar las personas físicas. La única particularidad con la que cuenta es la necesidad de contar con un patrimonio superior a los 2.400.000€ para poder crearla, por lo que, este instrumento no estará normalmente al alcance de todo el mundo.

Teniendo en cuenta esta particularidad, a continuación, se verá un ejemplo de la diferencia existente entre que una persona tenga su patrimonio depositado en una SICAV o por el contrario lo tenga en una cartera de valores en la que se está invirtiendo la misma cantidad.

Mediante el primer cuadro que se analiza, se puede comprobar cuál es la rentabilidad final de una cartera en un periodo de quince años teniendo en cuenta las ganancias por dividendos y revalorización y, aplicándole el pago de impuestos que existen hoy en día por ganancias patrimoniales del 21%, 25% y 27% en función de la base liquidable del ahorro.

En el segundo de los cuadros que analizamos, se puede observar como partiendo con un mismo capital que en el primer caso obtendremos al cabo del mismo periodo de quince años un mayor rendimiento como consecuencia de haber depositado nuestro capital en una SICAV.

Cuadro 9.1.: Rentabilidad de una cartera sin SICAV

AÑOS	CAPITAL CARTERA	DIVIDENDOS E INTERESES (5,5%) Y REVALORIZACIÓN (2,7%)	IMPUESTOS AL 21% 25% O 27%	RENTABILIDAD AÑO CARTERA	RENTABILIDAD ACUMULADA CARTERA
Año 1	2.500.000	205.000	54.225	150.775	150.775
Año 2	2.650.775	217.364	57.563	159.800	310.575
Año 3	2.810.575	230.467	61.101	169.366	479.941
Año 4	2.979.941	244.355	64.851	179.504	659.446
Año 5	3.159.446	259.075	68.825	190.249	849.695
Año 6	3.349.695	274.675	73.037	201.638	1.051.333
Año 7	3.551.333	291.209	77.502	213.708	1.265.041
Año 8	3.765.041	308.733	82.233	226.500	1.491.541
Año 9	3.991.541	327.306	87.248	240.059	1.731.600
Año 10	4.231.600	346.991	92.563	254.429	1.986.028
Año 11	4.486.028	367.854	98.196	269.659	2.255.687
Año 12	4.755.687	389.966	104.166	285.800	2.541.487
Año 13	5.041.487	413.402	110.494	302.908	2.844.396
Año 14	5.344.396	438.240	117.200	321.041	3.165.436
Año 15	5.665.436	464.566	124.308	340.258	3.505.694

Fuente: Elaboración Propia.

En este caso partimos con un capital de 2.500.000€, anualmente la cartera nos proporcionará unos ganancias del 8,2% de media sobre el capital que tenemos en cartera. Dado que estamos suponiendo que durante todos los años existe el mismo crecimiento, esta rentabilidad irá aumentando con el paso de los años. De esta rentabilidad bruta que obtenemos deberemos deducir los impuestos correspondientes. En nuestro ejemplo durante los quince años se producen beneficios por importe superior a los 30.000€ por lo que deberá pagar impuestos por el 21, 25 y 27%. Hasta los 1.500€ se está exento de pagar pero a partir de ahí se encuentran esos tres tramos; el primero del 21% se produce con cantidades entre 1.500 y 7.500€, el segundo tramo se produce entre 7.500 y 25.500 € y finalmente el tercer tramo del 27% se producirá con rendimientos superiores a 25.500€. Como consecuencia de esto siempre habrá que pagar 5.760€ por los dos primeros tramos y por el tercer tramo a medida que aumentan las ganancias aumentará lo que debemos pagar en impuestos.

Una vez calculada la cuantía que deberemos pagar en impuestos esta se la descontaremos al rendimiento bruto que hemos tenido y ya obtendremos el rendimiento neto cada año por las inversiones realizadas.

Finalmente debemos observar el resultado tras los quince años ya que comenzamos con una cartera cuyo valor era de 2.500.000€, pero como consecuencia del rendimiento que hemos ido obteniendo con el paso de los años la cartera en el año quince tendrá un valor de 5.665.436€. Por tanto, hemos conseguido doblar nuestro capital inicial pero estos resultados debemos compararlos a continuación con lo que ocurría si nuestro dinero estuviera invertido a través de una SICAV.

Cuadro 9.2.: Rentabilidad con una SICAV

AÑOS	CAPITAL SICAV	DIVIDENDOS E INTERESES (5,5%) Y REVALORIZACIÓN (2,7%)	GASTOS (0,75%)	IMPUESTOS AL 1%	RENTABILIDAD AÑO CARTERA	RENTABILIDAD ACUMULADA CARTERA
Año 1	2.500.000	205.000	18.750	1.863	184.388	184.388
Año 2	2.684.388	220.120	20.133	2.000	197.987	382.375
Año 3	2.882.375	236.355	21.618	2.147	212.590	594.964
Año 4	3.094.964	253.787	23.212	2.306	228.269	823.233
Año 5	3.323.233	272.505	24.924	2.476	245.105	1.068.338
Año 6	3.568.338	292.604	26.763	2.658	263.183	1.331.521
Año 7	3.831.521	314.185	28.736	2.854	282.594	1.614.115
Año 8	4.114.115	337.357	30.856	3.065	303.437	1.917.551
Año 9	4.417.551	362.239	33.132	3.291	325.816	2.243.368
Año 10	4.743.368	388.956	35.575	3.534	349.847	2.593.215
Año 11	5.093.215	417.644	38.199	3.794	375.650	2.968.865
Año 12	5.468.865	448.447	41.016	4.074	403.356	3.372.221
Año 13	5.872.221	481.522	44.042	4.375	433.106	3.805.327
Año 14	6.305.327	517.037	47.290	4.697	465.049	4.270.376
Año 15	6.770.376	555.171	50.778	5.044	499.349	4.769.725

Fuente: Elaboración Propia.

En este segundo caso comenzamos también con un capital de 2.500.000€, pero depositados en una SICAV y consideramos el mismo rendimiento que en el caso anterior durante los quince años.

Deberemos hacer frente a unos gastos como consecuencia de tener depositado nuestro dinero en una SICAV, estos gastos serán del 0,75% sobre el capital inicial de cada año.

Una vez obtenido el rendimiento bruto y habiendo calculado los gastos pasaremos a calcular los impuestos que debemos afrontar. Es aquí donde reside la gran ventaja de formar una SICAV, ya que, en ningún momento deberemos pagar el 21, 25 o 27% de impuestos sino que los rendimientos obtenidos por la SICAV como consecuencia de sus inversiones deberán tributar al 1%. Por tanto, conseguimos una reducción considerable respecto al caso anterior, es por ello, que el rendimiento neto que obtendremos será superior al que obtendríamos si no estuviera nuestro dinero en una SICAV.

Finalmente, si comparamos cual es el valor de nuestra cartera después de los quince años en el caso de tener invertido nuestro dinero mediante una SICAV, con el valor de la misma cartera si no consideramos estas sociedades, vemos como se consigue mayor rendimiento al haber optado por la SICAV. En el primer caso el valor final de la cartera era de 5.665.436€, pero en este segundo el valor final es de 6.770.376 lo que supone una diferencia de más de un millón de euros entre las dos.

Por tanto, vemos que existe una ventaja si contamos con este medio legal ya que hemos conseguido que nuestro dinero en vez de tenerlo en una cartera normal y tributando los rendimientos al tipo correspondiente este capital solo tribute al 1% cuando existan beneficios en la sociedad.

10. ¿CONVIENE CAMBIAR EL TIPO IMPOSITIVO DEL 1%?

Ya sabemos que las SICAVs tienen un régimen especial por el que solo pagan el 1% de impuestos sobre los beneficios obtenidos a lo largo del año. Este dato sin analizar puede resultar algo engañoso, de acuerdo con Rallo (2012), ya que aunque gozan de esta ventaja no hay que olvidar que estas sociedades invierten en empresas que ya han tenido que pagar el 30% del impuesto de sociedades que corresponda, es decir, si tienen invertido las SICAVs el dinero en una empresa cuyo beneficio ha sido de 100 millones de euros este se quedará en un beneficio neto de 70 millones. Suponiendo que se distribuye totalmente entre sus accionistas y que el único accionista

es la SICAV, si esta tuviera que pagar un impuesto del 30% como sociedad esos 70 millones quedarían en 49 millones, por tanto, desde el beneficio bruto obtenido por la primera empresa al beneficio que tendría la SICAV, ya deberíamos haber desembolsado en concepto de impuestos 51 millones y, si el beneficio de la sociedad se repartiese entre sus accionistas y estos tributasen el 27% por sus ganancias patrimoniales el beneficio final quedaría en 36 millones de euros y por tanto la pérdida sería muy elevada. Podemos afirmar, por tanto, que en caso de no existir este tipo de sociedades los rendimientos obtenidos a lo largo del año por parte de los accionistas de una SICAV se verían reducidos drásticamente y supondría una gran pérdida en su patrimonio, es por ello, que resulta necesaria esta figura.

Ahora podemos analizar si es conveniente o no una subida del tipo del 1%. En el año 2014 hasta septiembre el patrimonio gestionado por las SICAVs es de 30.859 millones lo que supone 3.284 millones de euros más que a principio de año y en términos porcentuales se incrementa el 11,91%. Si tomamos este dato como la media de incremento que se produce anualmente en el patrimonio de las SICAVs vamos a poder analizar cuanto se recaudaría con este tipo de figura o sin ella.

Si tuviéramos que hacer frente al impuesto de sociedades del 30% la recaudación estatal sería de 985 millones de euros, por el contrario, si esto mismo se produce a través de una SICAV la recaudación sería de 33 millones de euros. A simple vista supone una diferencia considerable de 950 millones de euros pero esto supondría menos del 1% del déficit del estado en el momento actual por tanto la recaudación ya sea mediante una manera u otra no ayudará de manera clara a cubrir ese déficit.

En cambio si podría producirse una fuga de capitales si ese 1% se transforma en el 30% del impuesto de sociedades. En el mejor de los casos si tan solo se fugase la mitad del patrimonio gestionado por las SICAVs el estado perdería 15.000 millones de euros en capitales lo que supondría un 1,5% del PIB y con ello el déficit del estado se incrementaría.

Por tanto es cierto que existe una gran diferencia entre tributar al 1% o al 30% pero analizando lo que ocurría tanto con el beneficio neto final para los accionistas como lo que ocurriría con el PIB del estado quizás la figura de la

SICAV no sea tan perjudicial para los ingresos estatales, pero si podría resultar desastroso para el conjunto de la economía su desaparición.

11. CONCLUSIÓN

La existencia de SICAVs seguirá causando polémica y más en un periodo de crisis como ocurre en la actualidad. Esto se debe a la alta tasa de paro existente y a la cada vez mayor desigualdad entre las familias con grandes patrimonios y el resto de la población.

Este tipo de sociedades no dejan de ser un instrumento con el que canalizar el ahorro, al igual que ocurre con los planes de pensiones, con la diferencia de que para poder formar una SICAV es necesario contar con un patrimonio de 2.400.000€, sin olvidar que también podemos formar parte de una de ellas invirtiendo como un accionista más. Hay que tener en cuenta que todos los accionistas de la sociedad en el momento en que se reparten beneficios o se producen disminuciones de capital, deben tributar las ganancias obtenidas al tipo correspondiente como una ganancia de capital.

Aunque estas sociedades estén constituidas de manera legal, desde mi punto de vista, existe un desequilibrio en las leyes por el que se debería controlar más la propiedad de estas sociedades.

La normativa exige cumplir unos requisitos en cuanto a la constitución, al contenido de los estatutos, al deber de comunicar cualquier cambio producido en la sociedad o al deber de información del estado del patrimonio. El organismo de control es la CNMV y debe velar de manera rigurosa por el cumplimiento de la norma. Además, tiene la potestad de sancionar tanto a la propia SICAV como a sus administradoras. Pero aunque se cumpla rigurosamente con la norma, existe un requisito que hace plantearse la legalidad de este tipo de sociedades.

El vacío normativo al que hacemos referencia es el que concierne al número de accionistas que deben formar la sociedad. La Ley exige la existencia de un mínimo de cien accionistas, pero basta con que uno de ellos aporte todo el capital. Es por ello que aparece la figura de los denominados comúnmente como “mariachis”, esto es, los restantes noventa y nueve accionistas que lo único que aportan es el nombre. Pero realmente

la sociedad está controlada totalmente por la persona que aporta todo el capital.

Esto genera que habitualmente las grandes fortunas utilicen este medio para evitar pagar los impuestos que deberían. Crean esta sociedad con el fin de poseer el control sin que los restantes accionistas tengan ninguna implicación en la sociedad. Es por ello, por lo que una modificación en la Ley para evitar tales fraudes podría ser muy positiva. Así impediríamos que se empleen estas sociedades como un medio para no pagar impuestos y que su función real sea la de canalizar ahorro.

Finalmente, hemos tratado de demostrar que eliminar la figura de la SICAV podría producir más pérdidas que ganancias para el Estado, ya que la diferencia existente entre lo que recaudaríamos con SICAV o sin esta figura tan solo supondría el 1% del déficit público; en cambio, si se eliminan este tipo de sociedades en el mejor de los casos supondría una fuga de capitales en España que supondría el 1,5% del PIB y, en el peor escenario posible, provocaría la fuga total de capitales, lo que supondría el 3% del PIB. Esto sería un grave perjuicio para el país ya que el déficit se vería incrementado drásticamente pudiendo llevar al Estado a una situación de endeudamiento insostenible, y con ello declarar una suspensión del pago de la deuda al no poder hacerla frente.

Se podría plantear una reforma en las leyes, o bien, hacer más hincapié para perseguir los fraudes en su mayoría cometidos con los llamados "mariachis". Pero las SICAVs a día de hoy son necesarias en nuestra economía para que la mayor parte de la fortuna de nuestro país no se vaya a países con mayores beneficios fiscales. Por tanto, podría emplear este medio en beneficio del Estado para prevenir el fraude fiscal y para que la mayor parte de las grandes fortunas no tengan su dinero en paraísos fiscales. Además, como se ha adelantado ya, sería bueno crear mecanismos parecidos para que el resto de los ciudadanos puedan tener sus ahorros unificados sin la necesidad de disponer de un patrimonio tan elevado y tratar con estas medidas que todo el ahorro generado en España permanezca en nuestras fronteras y de esta manera hacer más fuerte a nuestro país.

BIBLIOGRAFÍA

BME (2014): “Mercado Alternativo Bursátil”. Disponible en:

<http://www.bolsasymercados.es/mab/esp/marcos.htm>

[Consulta: 2 de Noviembre de 2014]

Cinco días (2014): “Cómo invertir en una Sicav sin ser millonario”:
Disponible en:

http://cincodias.com/cincodias/2014/03/27/mercados/1395927124_752989.html [Consulta: 17 de Noviembre de 2014]

CNMV (2014): “Listado completo de sociedades de inversión de carácter financiero o SICAV no armonizadas”. Disponible en:

<https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/MostrarListados.aspx?id=18>

[Consulta: 20 de Octubre de 2014]

CNMV (2014): “SANTANDER PB ELITE DINAMICA, SICAV, S.A.”.
Disponible en:

<http://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/SociedadIIC.aspx?nif=A-82346412&vista=1&fs=23/06/2014> [Consulta: 2 de Noviembre de 2014]

El Confidencial (2014): “Llegan España las `Sicavs para pobres´: se podrá invertir en cualquier cosa sin tributar”. Disponible en:

http://www.elconfidencial.com/economia/2014-03-17/llegan-a-espana-las-sicavs-para-pobres-se-podra-invertir-en-cualquier-cosa-sin-tributar_102948/# [Consulta: 17 de Noviembre de 2014]

El País (2014): “Impuestos bajo mínimos y opacidad, las bazas de las Sicav luxemburguesas”. Disponible en:

http://economia.elpais.com/economia/2014/06/25/actualidad/1403691705_435730.html

[Consulta: 17 de Noviembre de 2014]

Estrella digital (2014): “Hacienda no contempla cambiar la regulación tributaria de las SICAV”. Disponible en:

<http://www.estrelladigital.es/articulo/economia/hacienda-no-contempla-cambiar-regulacion-tributaria-sicav/20140626111831201622.html>

[Consulta: 17 de Noviembre de 2014]

Expansión (2014): “Las Sicav ya no serán `cosa de ricos`, habrá para las clases medias”. Disponible en:

<http://www.expansion.com/2013/12/20/economia/1387572110.html>

[Consulta: 17 de Noviembre de 2014]

Inverco (2012): “Características generales de las Instituciones de Inversión Colectiva”. Disponible en:

http://www.inverco.es/documentos/publicaciones/documentos/0001_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20INSTITUCIONES%20DE%20INVERSION%20COLECTIVA/C0_CARACTERISTICAS%20GENERALES%20DE%20LAS%20IIC.pdf [Consulta: 9 de Junio de 2014]

Invertir en bolsa (2014): “Fiscalidad rendimientos del capital mobiliario (dividendos y primas de asistencia a juntas de accionistas)”. Disponible en:

<http://www.invertiren bolsa.info/fiscalidad-acciones/fiscalidad-rendimientos-del-capital-mobiliario-dividendos-y-primas-de-asistencia-a-juntas-de-accionistas-ejercicio-2012-declaracion-que-se-presenta-en-mayo-junio-de-2013.htm> [Consulta: 13 de diciembre de 2014]

Loyensloeff (2011): “Guía fiscal sobre la sociedad holding Luxemburguesa (“SOPARFI”)”. Disponible en:

<http://www.loyensloeff.com/nl-NL/Documents/Nieuws/Publicaties/Brochures/LLL-Soparfi-April2011-espanol.pdf> [Consulta: 9 de Junio de 2014]

Público (2014): “El año de la recuperación de los ricos: las Sicavs crecen en patrimonio, número y accionistas”. Disponible en:

<http://www.publico.es/actualidad/ano-recuperacion-ricos-sicavs-crecen.html>

[Consulta: 16 de diciembre de 2014]

Rallo (2012): “La extrema demagogia de las SICAV”. Disponible en:

<http://juanramonrallo.com/2012/07/la-extrema-demagogia-de-las-sicav/>

[Consulta: 20 de Octubre de 2014]

Rocafort (2011): “Las sociedades SICAV en España y su transcendencia empresarial y social”, pp. 113-151. Disponible en:

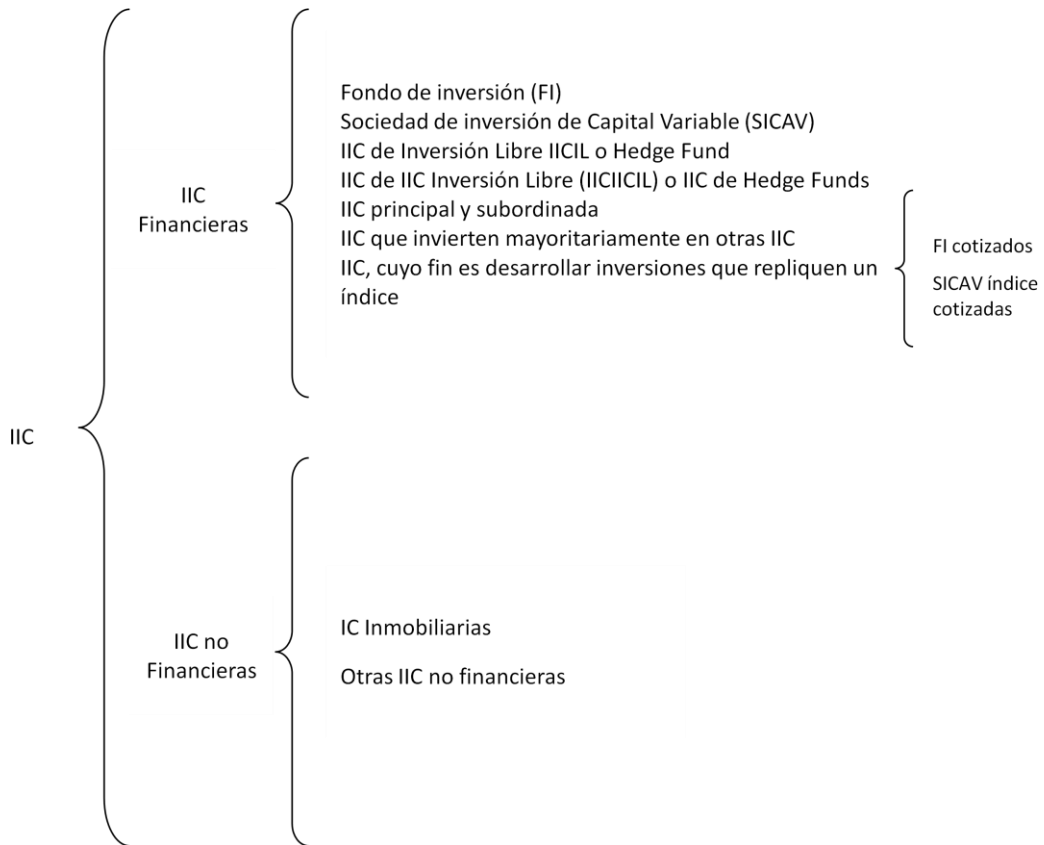
<http://es.scribd.com/doc/69343663/Tesis-Sicav> [Consulta: 20 de Octubre de

2014]

ANEXOS

ANEXO 1.: Esquema tipos de IIC

Cuadro 2.1: Tipos IIC



Fuente: Elaboración Propia, datos Inverco

ANEXO 2.: Cuadro Inversiones financieras de la sociedad

Cuadro 3.2: Inversiones financieras de la Sociedad

Descripción de la inversión y emisor	Divisa	Periodo actual		Periodo anterior	
		Valor de mercado	%	Valor de mercado	%
ES00000124V5 - REPO SPAIN GOVERNMENT B 0.06 2014-10-01	EUR	13	0,56		
ES00000124W3 - REPO SPAIN GOVERNMENT B 0.10 2014-07-01	EUR			139	6,02
TOTAL ADQUISICIÓN TEMPORAL DE ACTIVOS		13	0,56	139	6,02
TOTAL RENTA FIJA		13	0,56	139	6,02
ES0178165017 - ACCIONES TECNICAS REUNIDAS SA	EUR	14	0,62	15	0,67
ES0113211835 - ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	88	3,77	86	3,70
ES0173516115 - ACCIONES REPSOL SA	EUR	92	3,93	139	6,00
ES0113307021 - ACCIONES BANKIA SA	EUR	10	0,41	9	0,40
ES0178430E18 - ACCIONES TELEFONICA	EUR	69	2,98	71	3,06
ES0109067019 - ACCIONES AMADEUS IT HOLDING SA	EUR	24	1,02	24	1,04
ES0148396007 - ACCIONES INDITEX SA	EUR	35	1,49	36	1,54
ES0177542018 - ACCIONES INTERNATIONAL CONSOLIDATED AIRL	EUR	46	2,00		
ES0673516946 - ACCIONES REPSOL, S.A.	EUR			4	0,15
ES0144580Y14 - ACCIONES IBERDROLA SA	EUR	19	0,82	18	0,80
ES0113900J37 - ACCIONES BANCO SANTANDER	EUR	102	4,36	102	4,40
ES0113790226 - ACCIONES BANCO POPULAR ESPAÑOL	EUR	3	0,15	3	0,15
ES0613211988 - ACCIONES BANCO BILBAO VIZCAYA ARGENTARIA	EUR	1	0,03		
TOTAL RV COTIZADA		502	21,58	507	21,91
TOTAL RENTA VARIABLE		502	21,58	507	21,91
ES0138534039 - PARTICIPACIONES SANTANDER RENDIMIENTO FI	EUR	98	4,21	178	7,69
TOTAL IIC		98	4,21	178	7,69
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS INTERIOR		614	26,35	824	35,62
LU0047567978 - PARTICIPACIONES SANTANDER LATIN AMERICAN	USD			9	0,37
LU0299413608 - PARTICIPACIONES MORGAN STANLEY INVESTMEN	EUR	118	5,08	133	5,76
LU0294219869 - PARTICIPACIONES FRANKLIN TEMPLETON GLOBA	EUR	59	2,55	16	0,71
LU0329592371 - PARTICIPACIONES BGF EURO SHORT DURATION	EUR	101	4,35	101	4,35
LU0243957825 - PARTICIPACIONES INVECO EURO CORPORATE B	EUR	24	1,02	24	1,02
LU0406668003 - PARTICIPACIONES PMORGAN FUNDS - SYSTEMA	EUR	83	3,56	102	4,43
LU0186678784 - PARTICIPACIONES JULIUS BAER ABSOLUTE RET	EUR	82	3,52	103	4,47
LU0557858130 - PARTICIPACIONES AMUNDI FUNDS EQUITY EM	EUR	65	2,80	88	3,81
LU0276013322 - PARTICIPACIONES AXA WORLD FUNDS US HIG	EUR	38	1,63	39	1,68
IE0033609722 - PARTICIPACIONES AXA ROSENBERG EQUITY ALP	USD	223	9,58	302	13,03
LU0028118809 - PARTICIPACIONES INVECO PAN EUROPEAN EQU	EUR	278	11,95		
LU0093502762 - PARTICIPACIONES BGF EURO-MARKETS FUND	EUR			114	4,94
LU0106237406 - PARTICIPACIONES SCHROEDER INTL EUROPEAN S	EUR	111	4,75	259	11,18
IE00B1W3X261 - PARTICIPACIONES GAM STAR CHINA EQUITY *	EUR			34	1,47
LU0251129549 - PARTICIPACIONES FIDELITY FUNDS - EUROPE	EUR	168	7,20		
LU0011815304 - PARTICIPACIONES JP Morgan Lux	USD	142	6,11		
FR0011099712 - PARTICIPACIONES SG OBLIG CORPORATE 1-3	EUR	28	1,18	27	1,18
TOTAL IIC		1.520	65,28	1.351	58,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS EXTERIOR		1.520	65,28	1.351	58,40
TOTAL INVERSIONES FINANCIERAS		2.134	91,63	2.175	94,02

Fuente: CNMV, tercer trimestre 2014.

ANEXO 3.: Anexo normativo

Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores

Ley 30/1992, de 26 de noviembre, de Régimen Jurídico de las Administraciones Públicas y del Procedimiento Administrativo Común

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva

Ley 35/2006, de 28 de noviembre, del Impuesto de la Renta de las Personas Físicas y de modificación parcial de las leyes de los Impuestos sobre Sociedades, sobre la Renta de no Residentes y sobre el Patrimonio

Texto refundido de Ley de Sociedades de Capital aprobado por Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio