



Universidad de Jaén

Facultad de Ciencias Sociales
y Jurídicas

Trabajo Fin de Grado

**LAS SICAV Y SU INFLUENCIA
POSITIVA EN LA ECONOMÍA
ESPAÑOLA**

Alumno: Pedro José Chacón Moreno

Tutor: Ángel Martínez Gutiérrez

JUNIO, 2022

RESUMEN

Las instituciones de inversión colectiva son un instrumento cada vez más popular a nivel mundial, con una presencia notoria en todos los países desarrollados, formando una parte fundamental de los activos de diversas empresas, hogares o patrimonios particulares. En este trabajo veremos como una de estas instituciones, las SICAV, podrían beneficiar colectivamente a todo tipo de inversor. Para ello, se facilita una aproximación al sistema financiero español, que sirve de introducción a una pequeña parte de este entramado financiero, las sociedades de inversión colectiva, por lo que veremos su regulación jurídica, casos controvertidos, comparativa con otros países y su potencial influencia positiva en las economías modernas.

ABSTRACT

Collective investment institutions are an increasingly popular instrument worldwide, with a notorious presence in all developed countries, making up a fundamental part of the assets of different companies, homes or individual wealth. In this report we will see how one of these institutions, the SICAV, could collectively benefit all types of investors. In order to do it, an approximation to the Spanish financial system is provided, which serves as an introduction to a small part of this financial framework, the collective investment companies, so we will see their legal regulation, controversial cases, comparative with other countries and their potential positive influence on modern economies.

PALABRAS CLAVE

Inversión – SICAV – Beneficio – Sistema – Financiero – Colectiva – Economía.

KEY WORDS

Investing – SICAV – Benefit – System - Financial – Collective – Economy.

ÍNDICE

1. INTRODUCCIÓN
2. EL SISTEMA FINANCIERO COMO MARCO TEÓRICO DEL PROYECTO
 - 2.1. DEFINICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL
 - 2.2. FUNCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO
 - 2.3. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO
 - 2.3.1. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS
 - 2.3.2. ENTIDADES FINANCIERAS
 - 2.3.3. LOS MERCADOS ORGANIZADOS
3. LAS SICAV
 - 3.1. DEFINICIÓN DE SICAV
 - 3.2. ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN DE LAS SICAV EN ESPAÑA
 - 3.3. LAS SICAV EN ESPAÑA
 - 3.3.1. RÉGIMEN JURÍDICO DE LAS SICAV EN ESPAÑA
 - 3.3.2. DIFERENCIAS ENTRE SICAV Y LOS FONDOS DE INVERSIÓN
 - 3.3.3. VENTAJAS Y PROBLEMAS QUE SUSCITAN LAS SICAV
 - 3.4. LAS SICAV EN EUROPA
4. LA POTENCIAL INFLUENCIA POSITIVA DE LAS SICAV EN LA ECONOMÍA
5. FUTURAS INVESTIGACIONES
6. CONCLUSIONES
7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

ANEXOS

1. INTRODUCCIÓN

En repetidas ocasiones hemos escuchado hablar de impuestos, intereses, beneficios fiscales, cargas o gravámenes fiscales y otros conceptos similares que se tratan día a día en ámbitos financieros o mercantiles pero que, la mayoría de las personas no conoce con un acertado grado de detalle.

En primer lugar, este trabajo va a esclarecer algunas de estas nociones para que cualquier lector pueda comprender el funcionamiento de nuestro sistema financiero, con un grado de detalle limitado que sirva como nexo para comprender el plano en el que se desarrollan las Instituciones de Inversión Colectiva. En segundo lugar, me adentraré más en profundidad en una figura financiera de la que probablemente haya oído hablar en más de una ocasión pero que, al no darnos suficientes detalles, no hemos tenido interés alguno en conocer sus propiedades, sus ventajas, sus controversias... en definitiva, sus características. Hablo de las SICAV, o sociedades de inversión en capital variable¹. Sociedades que se asemejan muy a menudo a los fondos de inversión, más extendidos entre la sociedad, pero que se regulan de forma un tanto diferente y les separan destacadas diferencias. Tanto es esto que, tienen cierta popularidad por ser consideradas “paraísos fiscales” que benefician a los grandes patrimonios en un Estado de derecho donde prima la igualdad, como es España.

El objeto de este trabajo de investigación es tratar de acreditar cómo estos vehículos de inversión, influidos por el Derecho Mercantil, la política y la propia economía, benefician más de lo que pueden perjudicar a la economía española; puesto que, si nos esforzáramos en entender los modelos financieros de países vecinos del centro y norte de Europa, veríamos cómo se trata a estas figuras de forma diferente a la tratada en España, y lejos de repeler, atraen constantemente inversión extranjera.

Desde este punto de partida, analizaremos el sistema financiero español para comprender su desarrollo y evolución, lo que nos servirá de encuadre para materializar el enfoque en dichas sociedades de inversión en capital variable que comprende un caudaloso montante de dinero que repercute directa o indirectamente en la economía española, aunque de unos años atrás hasta ahora se ha visto mermado por las críticas y políticas adoptadas, políticas que veremos a lo largo del estudio y compararemos con las de otros países europeos para

¹ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). P 34

buscar un enfoque más constructivo para la redirección o trato de los capitales en manos de estas IIC.

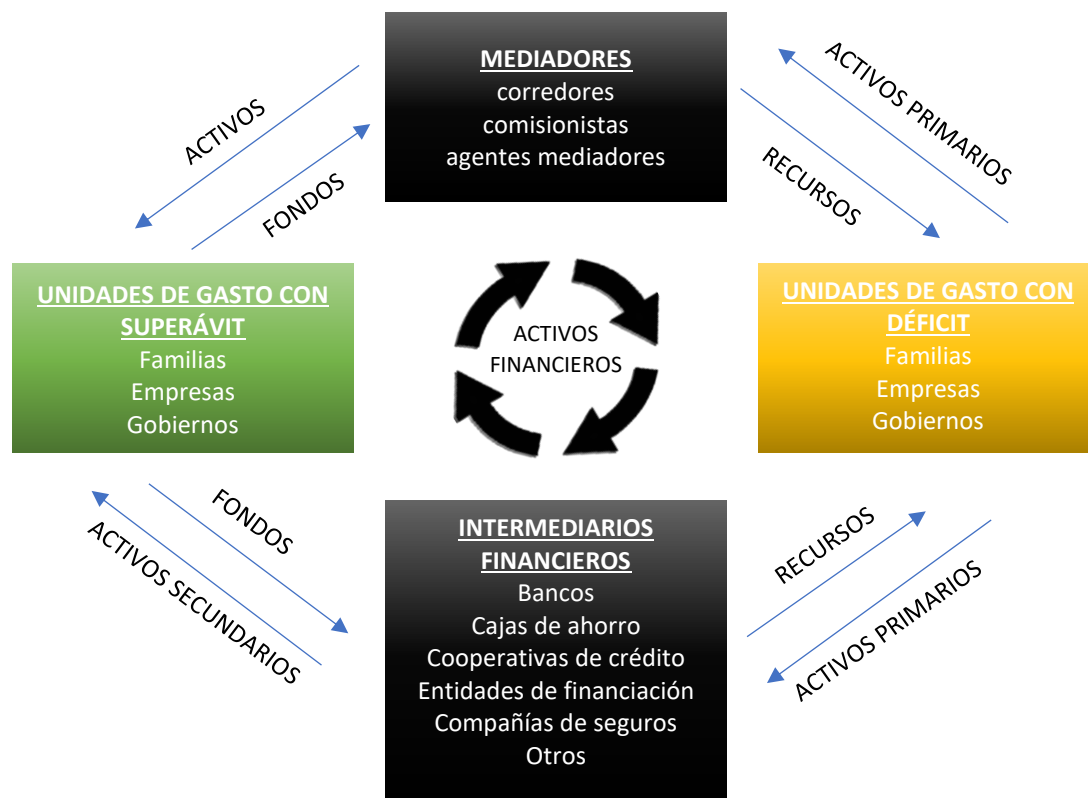
2. EL SISTEMA FINANCIERO COMO MARCO TEÓRICO DEL PROYECTO

2.1. DEFINICIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

El sistema financiero es entendido como aquel conjunto de instrumentos, mercados e instituciones de un país, cuyo objetivo principal es el de canalizar el ahorro que generan las unidades con exceso hacia aquellas unidades que sufren déficit.

Para entender de manera gráfica este flujo de ahorro o superávit, nos ayudamos del siguiente esquema:

ESQUEMA 1: FLUJOS DE RECURSOS Y ACTIVOS ENTRE AGENTES ECONÓMICOS.



Fuente: Manual del Sistema Financiero Español (2016) y elaboración propia.

Analizando este esquema, se identifican dos tipos de unidades o agentes económicos:

1. Los que no gastan todo lo que tienen son los llamados ahorradores.
2. Los que gastan más de lo que tienen, son los llamados prestatarios.

Por otro lado, encontramos los instrumentos, mercados e instituciones que emplea el propio sistema financiero para realizar el trasvase de recursos.

Los instrumentos o activos financieros son reconocimientos de deuda emitidos por un prestatario y adquiridos por un prestamista; los principales instrumentos son los siguientes:

- Dinero, conocido como todo aquel activo o bien que generalmente se acepta como medio de cobro y pago para realizar transacciones.
- Cuentas de ahorro, viene a ser un depósito de dinero a la vista con disponibilidad inmediata por su titular o autorizado.
- Bonos y Obligaciones del Estado, son valores emitidos por el Tesoro a un plazo superior a dos años.
- Valores, consolidan cada una de las partes en la que se divide el capital financiero de una mercantil, es decir, son derechos de propiedad sobre empresas o parte alícuota de esta.
- Derivados financieros, son activos financieros cuyo valor se deriva de los cambios en otro activo, al que se conoce como *activo subyacente*.
- Fondos de pensiones, son un tipo de fondo de inversión cuya finalidad es gestionar los flujos monetarios de los planes de pensiones.

Estos instrumentos se miden por su liquidez, riesgo y rentabilidad, que son las características más destacables de estos activos². Se definen de la siguiente manera:

- a) Liquidez: Es la facilidad de conversión del instrumento financiero en dinero efectivo sin sufrir una pérdida de su valor.
- b) Riesgo: Es la probabilidad de que el emisor pueda devolver el crédito concedido al vencimiento del instrumento financiero, cumpliendo las cláusulas de rentabilidad y amortización pactadas, es decir, hace referencia a la incertidumbre producida en el rendimiento de una inversión, debida a los cambios producidos en el sector en el que se opera, a la imposibilidad de devolución del capital por una de las partes y a la inestabilidad de los mercados financieros.

Conocemos tres tipos de riesgo: riesgo de crédito, riesgo de liquidez y riesgo de mercado.

² Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel pp 5-6.

- c) Rentabilidad: Es la capacidad del activo para producir rentas en forma de intereses, dividendos, plusvalías, cupones o descuentos, generados a partir de una inversión primigenia; estas rentas también se conocen como “ingresos pasivos”.

Estas tres características están estrechamente conectadas, y todas ellas tienen una presencia inexorable en todo tipo de activos. A modo de ejemplo, y como regla general, un activo será más rentable cuando mayor sea su riesgo y menor sea su liquidez, provocando de este modo una mayor rentabilidad en base a la inversión inicial.

De otro modo, los activos financieros cumplen, por un lado, con la función de transferir fondos entre agentes económicos, y por otro lado, constituir un instrumento de transmisión de riesgo, ya que el ser propietario de un activo, otorga a este primero un derecho sobre los recursos del emisor en el momento del vencimiento del título; como dichos recursos varían en función de la evolución positiva o negativa de la actividad del emisor y del propio mercado en el que participa, el propietario del activo asume una parte de riesgo de esta citada actividad, en definitiva, el emisor transfiere a los adquirientes de los títulos, o inversores, una parte del riesgo de su propia inversión.

Desde una perspectiva externa, los mercados financieros son el caldo de cultivo para todas las operaciones que se realizan con los activos financieros, el lugar en el que oferentes y demandantes de fondos intercambian activos financieros, y mas importante aún, el lugar en el que se determina el precio de cada uno de estos activos. Para clasificar los tipos de mercados financieros atenderemos a los siguientes criterios:

- Según su forma de funcionamiento: directos o intermediados.
- Según la fase de negociación de los activos: primarios o secundarios.
- Según las características de sus activos: monetarios o de capitales.
- Según el grado de intervención de las autoridades: libres o intervenidos.
- Según el grado de formalización: regulados o no regulados.
- Según el plazo y/o condiciones: al contado, a plazos o de opciones.

En cuanto a las instituciones, que tienen una importante e inherente relevancia en los mercados financieros, podemos distinguir dos, las entidades financieras (intermediarias) y los organismos supervisores:

- a) Las entidades financieras son aquellas que facilitan la conexión entre oferentes y demandantes de fondos, ofreciendo una mayor agilidad, seguridad para disminuir

el riesgo y liquidez. Entre ellas encontramos los bancos, las cajas de ahorro, las cajas rurales, las cooperativas de crédito y las sociedades de garantía recíprocas, entre muchas otras.

- b) Los organismos supervisores, como su propio nombre indica, se encargan de vigilar que los intermediarios y mercados actúen correctamente respetando las reglas. Estos organismos, aportan una necesaria transparencia al sistema financiero, alimentando así la confianza y seguridad de oferentes y demandantes de fondos. En España, los organismos supervisores son: el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones.

2.2. FUNCIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

El sistema financiero que disfrutamos en nuestro país tiene como misión principal la de captar el excedente de recursos que poseen ahorradores y prestarlo a los prestatarios que necesitan financiación para sus proyectos de inversión³.

Lejos de ser una función sencilla, debemos atender a dos premisas fundamentales:

1. Los ahorradores y prestatarios tienen necesidades e intereses diferentes en cuanto al grado de liquidez, riesgo y rentabilidad.
2. El propio sistema comprende tanto los activos financieros, como las instituciones o intermediarios que los trabajan, los mercados y las autoridades encargadas de regularlo y controlarlo; formándose así un complejo entramado interrelacionado.

Detrás de estas premisas, la máxima dentro del sistema financiero sí es sencilla de entender. Por un lado, los prestatarios que reciben una cantidad de dinero están dispuestos a pagar un determinado interés o aumento por recibir dicho dinero; por otro lado, los ahorradores que entregan su dinero lo hacen a la espera de recibir cierta rentabilidad. Esta sencilla premisa difícilmente se sostendría por sí sola, por lo que se creó necesariamente el sistema financiero tal y como lo conocemos actualmente.

³Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel pp 12-13.

Para que el sistema financiero sea eficiente, se necesita de un ahorro óptimo por parte de las unidades con superávit y que estos se focalicen en inversiones lo más productivas posibles.

Por último, cabe destacar que, la piedra angular del correcto funcionamiento del sistema financiero es la confianza:

- Confianza en los mercados financieros que actúan libremente basados en la ley de la oferta y la demanda de activos financieros.
- Confianza en las instituciones de supervisión y control que vigilan el cumplimiento de las normas en los mercados.
- Confianza en las entidades de intermediación financiera.

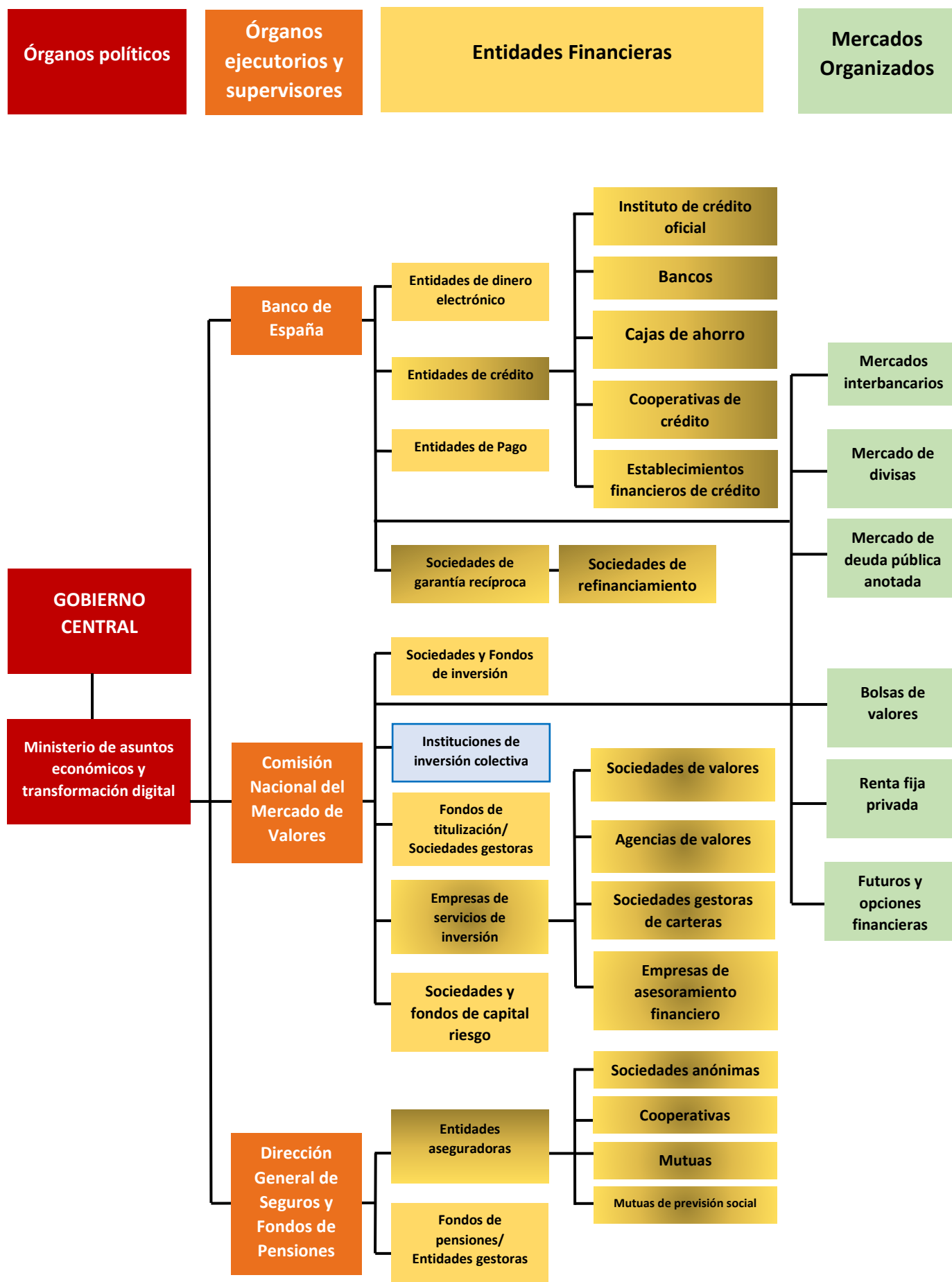
2.3. ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO

En este apartado mostraré una visión más detallada de la composición del sistema financiero español, utilizando un esquema donde se aprecie la interrelación tanto de instituciones que lo componen, como los diferentes mercados en que operan y por ende supervisan; instituciones que acometen al propio Derecho Mercantil, dado que la mayoría de ellas actúan como intermediarias en muchos (la mayoría) actos de comercio.

El siguiente cuadro nos da una idea básica, pero completa, del sistema financiero que estamos describiendo, y nos ayuda a comprender la complejidad del propio organismo, que a grandes rasgos podemos dividirlo en tres grupos:

1. *Instituciones financieras.*
2. *Mercados financieros.*
3. *Organismos de compensación y liquidación* de medios de pago y operaciones de valores e instrumentos financieros.

ESQUEMA 2: ESTRUCTURA DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL



Fuente: Guía del Sistema Financiero español (2016) y elaboración propia

2.3.1. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS

Antes de identificar y desarrollar los instrumentos o activos financieros y los mercados en los que operan, hay que determinar quién interviene en el sistema y cómo lo hace, destacando sus características básicas.

Se distinguen dos tipos de instituciones financieras, por un lado, nos encontramos con los organismos ejecutorios y supervisores, por otro lado, con las entidades financieras o “intermediarios financieros”.

- ORGANISMOS EJECUTORIOS Y SUPERVISORES

En general, todos los sistemas financieros son objeto de regulación y supervisión, persiguiendo dos máximas: la estabilidad del propio sistema financiero y la protección de los consumidores. El primero de ellos se consigue defendiéndolo de perturbaciones externas e internas, asegurando el buen funcionamiento de los mercados y vigilando la solvencia y el riesgo de las entidades participantes, y el segundo, velando por los intereses generales perseguidos por los propios consumidores.

En el sistema financiero español existen tres organismos ejecutorios y supervisores a nivel nacional: el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores y la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones; cada uno de ellos se encarga de una rama de actividad dentro del sistema financiero, como es la banca, el mercado de valores, y los seguros y pensiones, respectivamente. Si bien estos organismos se encargan de la supervisión, la potestad para dictaminar leyes, y por tanto la función reguladora, recae lógicamente sobre Las Cortes Generales y el Gobierno.

- BANCO DE ESPAÑA

El Banco de España es el Banco Central nacional, y de este modo, el supervisor del sistema bancario español. Es una entidad de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad, tanto pública como privada, que actúa con autonomía e independencia respecto a la Administración del Estado, según viene recogido en el art. 1 de la Ley 13/1994, 1 de junio, de Autonomía del Banco de España.

Desde enero de 1999, existe una redefinición de algunas de las funciones ejercidas hasta entonces por los bancos centrales nacionales de la zona del euro.

En el caso de España, fue necesario modificar la Ley de Autonomía del Banco de España, mencionada anteriormente, para recoger la potestad del Banco Central Europeo (BCE) en

la definición de la política monetaria de la zona del euro y sus facultades en la política de tipo de cambio y para adaptarse a las disposiciones tanto del Tratado de la Unión Europea (TUE), como de los Estatutos del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y a las orientaciones e instrucciones emanadas del BCE, tal y como se aprecia en el art. 1 in fine de dicha ley⁴.

➤ COMISIÓN NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES O CNMV

Es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos, por lo que tiene una estrecha relación con el Derecho Mercantil de nuestro país.

Desde su creación en el año 1988 por la Ley 24/1988, del 28 de julio, del Mercado de Valores, la cual supuso una profunda reforma en el sistema financiero español, el objetivo de la CNMV ha sido velar por la transparencia de los mercados de valores españoles y la correcta formación de precios, así como la protección de los inversores⁵. Además de proponer medidas o disposiciones y asesorar en materia de mercado de valores al gobierno central, a comunidades autónomas y al Ministerio de Economía, además de elaborar y publicar estadísticas e informes periódicos, desde semanal, hasta anualmente.

La CNMV, en el ejercicio de sus competencias, enumeradas más arriba, recibe un importante volumen de información de los intervinientes en los mercados, gran parte de la cual está contenida en sus Registros Oficiales y tiene carácter público, lo que nos ayudará mucho a la hora de profundizar en lo relativo a las SICAV.

La acción de la Comisión se proyecta principalmente sobre las sociedades que emiten u ofrecen valores para ser colocados de forma pública, sobre los mercados secundarios de valores, y sobre las empresas que prestan servicios de inversión y las instituciones de inversión colectiva⁶. Sobre estas últimas, así como sobre los mercados secundarios de valores, la CNMV ejerce una supervisión prudencial, que garantiza la seguridad de sus transacciones y la solvencia del sistema.

⁴ www.bde.es “funciones”

⁵ www.cnmv.es “funciones”

⁶ Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel p 39.

- ENTIDADES FINANCIERAS

Recordando la función principal de todo sistema financiero, que es la de canalizar el ahorro de las unidades con superávit hacia las unidades con déficit, se puede ver que existen dos vías para llevar a cabo este trasvase, de forma directa a través de los agentes especialistas o mediadores, o de forma indirecta a través de entidades financieras, más conocidos como intermediarios financieros.

Los agentes especialistas no son entidades propiamente dichas, pero realizan una labor muy similar a ellas, ya que facilitan el contacto entre ahorradores e inversores, interviniendo en dicho trasvase de fondos de los prestamistas hacia los prestatarios y en el movimiento de títulos primarios en sentido contrario. Estos Agentes no transforman ni crean activos nuevos, solo contribuyen a su circulación, y es el ahorrador quien asume directamente el riesgo con la entidad que obtiene los recursos.

Existen tres tipos de agentes especialistas:

1. Comisionistas (*bróker*).
2. Mediadores (*dealers*).
3. Creadores de Mercado (*market makers*)⁷.

Se entiende intermediario financiero como aquella entidad especializada en la mediación entre los prestamistas y los prestatarios. Los intermediarios financieros adquieren activos (primarios) y no los revenden, sino que los transforman en activos de diferente valor (secundarios) para adaptarlos a la disponibilidad de los ahorradores.

El gran desarrollo e importancia que han alcanzado se debe principalmente a que su labor resulta beneficiosa para todos. Para los prestamistas, porque obtienen una rentabilidad al adquirir activos financieros con menores riesgos y costes que si acuden al mercado directamente; y para los prestatarios, porque les facilitan el acceso a más fondos de financiación con unas condiciones más favorables en cuanto a plazos y costes ya que los pequeños ahorradores no acudirían al mercado sino fuese por la existencia de los intermediarios que ofrecen garantías y asumen el riesgo.

⁷www.megabolsa.com “el sistema financiero: intermediarios financieros y agentes especialistas” disponible on line: <https://n9.cl/gcybc>

En definitiva, la importancia de los intermediarios radica básicamente en estos cuatro factores:

- Reducen el riesgo de los activos mediante la diversificación de la cartera.
- Obtienen un rendimiento de sus carteras superior a otros aprovechando las economías de escala derivadas de la gestión de estas.
- Alteran plazos y vencimientos de los activos y pasivos de forma que se adapten a las necesidades y gustos de ahorradores e inversores. Captan recursos a corto plazo y los ceden a plazos más largos.
- Facilitan medios de pago a ahorradores y prestatarios y crean nuevos medios, como los depósitos en cuenta corriente, que permiten cargos y abonos de nóminas, intereses, alquileres, letras, recibos, entre otros.

➤ ENTIDADES RELACIONADAS CON EL BANCO DE ESPAÑA

Recordando el esquema 2 de la página 7 se pueden clasificar las principales entidades del sistema financiero español de la siguiente manera:

ENTIDADES DE CRÉDITO

Son aquellas empresas cuya actividad principal consiste en recibir depósitos del público u otros fondos reembolsables y en conceder créditos por cuenta propia, aunque también prestan servicios parabancarios, de mercado de valores, banca privada y banca de inversión. En España están catalogadas como entidades de crédito las siguientes corporaciones:

- a) El Instituto de crédito oficial (ICO). Entidad de crédito de titularidad pública, actúa como agencia financiera del Estado, financiando por indicación expresa del Gobierno (no con depósitos) a los afectados por situaciones de grave crisis económica o desastres naturales⁸ (como los que se han vivido desde el primer trimestre del año 2020⁹).
- b) Los bancos¹⁰. Sociedades anónimas habilitadas legalmente para desempeñar las funciones reservadas a las entidades de crédito, que a modo de recordatorio es, captar fondos del público y conceder créditos.

⁸ Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel p 305.

⁹ El día 14 de marzo de 2020 se decretó en España el Estado de Alarma a consecuencia de la pandemia causada por la COVID-19. Declarado por el Real Decreto 926/2020.

¹⁰ Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel p 239.

- c) Las cajas de ahorro¹¹. Fundaciones privadas, con equiparación operativa completa al resto de los integrantes del sistema financiero español, no obstante, gran parte de su beneficio se reinvierte en la sociedad a través de su “obra social”. Cabe mencionar que actualmente solo perduran dos cajas de ahorro en España debido a la reestructuración del sector posterior a la crisis financiera de 2008; Caixa Ontinyent y Colonya, Caixa Pollença.
- d) Las cooperativas de crédito¹² (cajas rurales). Entidades de crédito que aúnan la forma social de cooperativa y la actividad de una entidad de crédito de ámbito operativo pleno. Se diferencia en que es una organización sin ánimo de lucro, ya que los miembros aúnan sus fondos para hacer préstamos entre sí.
- e) Los establecimientos financieros de crédito. Sociedades anónimas especializadas en actividades determinadas de préstamo y crédito, de leasing, de factoring y de emisión y gestión de tarjetas de crédito, avales, garantías y compromisos similares; pero no pueden captar fondos reembolsables del público.

AUXILIARES FINANCIEROS

- Las entidades de pago. Personas jurídicas autorizadas para prestar y ejecutar servicios de pago, como el ingreso y la retirada de efectivo, la emisión y adquisición de instrumentos de pago y de envío de dinero. No pueden captar fondos reembolsables ni emitir dinero electrónico.
- Entidades de Dinero Electrónico. Entidades especializadas en la emisión de dinero electrónico, autorizadas para prestar todos los servicios de pago propios de las entidades de pago.
- Sociedades de garantía recíproca y refinanciamiento. Las primeras dedicadas a financiar a medio y largo plazo a las pymes, concediendo garantías, a través de avales. Las segundas son entidades participadas por la Administración Pública, cuya finalidad es la de ofrecer una cobertura y garantía a los riesgos contraídos por las sociedades de garantía recíproca.

¹¹ Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel p 246.

¹² Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel p 260.

➤ ENTIDADES RELACIONADAS CON LA CNMV

EMPRESAS DE SERVICIOS DE INVERSIÓN (ESI)

Su actividad consiste en prestar servicios de inversión a terceros, con carácter profesional sobre instrumentos financieros, además de ejercer un conjunto de servicios auxiliares. En España existen cuatro clases de empresas de servicios de inversión¹³:

- Sociedades de valores. Aquellas que pueden operar tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar todos los servicios de inversión y servicios auxiliares.
- Agencias de valores. Aquellas que solo pueden operar por cuenta ajena, con representación o sin ella, y realizar todos los servicios de inversión a excepción de otorgar créditos relacionados con la compraventa de valores o asegurar la suscripción de emisiones de valores.
- Sociedades gestoras de carteras. Estas desempeñan cuatro servicios: 1) La gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión con arreglo a los mandatos conferidos por los clientes. 2) Asesoramiento en materia de inversión. 3) Asesoramiento sobre estructura de capital, estrategia industrial, fusiones y adquisiciones de empresa. 4) Elaboración de informes y análisis.
- Empresas de asesoramiento financiero (EAFI). Aquellas personas físicas o jurídicas que prestan los mismos servicios que las sociedades gestoras de carteras, excepto la gestión discrecional de carteras de inversión bajo mandato de los clientes.

INSTITUCIONES DE INVERSIÓN COLECTIVA (IIC)

Las instituciones de inversión colectiva se corresponden con los “Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios” regulados en el Derecho comunitario por la Directiva 2009/65/CE, de 13 de julio de 2009, que parte de un concepto amplio de OICVM cuya esencia consiste en la captación pública de fondos, en la inversión y gestión común de los mismos, en el reparto de los riesgos y resultados derivados de aquella inversión y en el ofrecimiento de contrapartida por parte del OICVM a sus partícipes o socios.¹⁴ Estas instituciones toman la forma de fondos o sociedades entre las que se

¹³ Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel pp 452 y ss.

¹⁴ Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22, pp 477 y 478.

encuentran las SICAV, objeto principal de este proyecto, por lo que se prestará especial atención en los siguientes apartados.

FONDOS DE TITULIZACIÓN

La titulización consiste en la transformación de conjuntos de participaciones, adquiridas a entidades de crédito, en valores de renta fija homogéneos y estandarizados, para su posterior venta en mercados de valores organizados. Los Fondos de Titulización, a diferencia de instituciones como las SICAV, constituyen patrimonios pertenecientes a un conjunto de partícipes y carecen de personalidad jurídica propia.

ENTIDADES DE CAPITAL-RIESGO (ERC)

El capital-riesgo consiste en proporcionar recursos a medio y largo plazo, pero sin vocación de permanencia ilimitada, a empresas que presentan dificultades para acceder a otras fuentes de financiación por ser consideradas de riesgo. Un ejemplo son las empresas tecnológicas, las cuales cada vez tienen mayor presencia en sistemas financieros desarrollados. Las ERC son entidades financieras cuyo objeto principal consiste en la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras y de naturaleza no inmobiliaria que, en el momento de la toma de participación, no coticen en el primer mercado de Bolsas de valores (como el IBEX35) o en cualquier otro mercado regulado equivalente¹⁵.

SOCIEDADES GESTORAS DE IIC, DE FONDOS DE TITULIZACIÓN Y DE ERC

Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva son sociedades anónimas que se rigen por la ley 35/2003 y su normativa de desarrollo reglamentario y, supletoriamente, por la LSC¹⁶. Todas toman la forma jurídica de sociedades anónimas, pero su objeto social es el siguiente:

- El objeto social de las SGIIC consistirá en la administración, representación, gestión de las inversiones y de las suscripciones y reembolsos de los fondos y sociedades de inversión. También realizan la comercialización de participaciones o acciones de las IIC.

¹⁵ www.plataformapyme.es “Descripción formas jurídicas”

¹⁶ Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22, p 482.

- Las SGFT tienen por objeto social la constitución, administración y representación legal de los fondos de titulización, así como su defensa.
- Las SGERC administran y gestionan fondos de capital-riesgo y de activos de sociedades de capital-riesgo al mismo tiempo que realizan tareas de asesoramiento, reguladas especialmente por la ley 22/2014, de 12 de noviembre.

Estas sociedades gestoras deberán cumplir unos requisitos de acceso a su actividad típica, que pasan por revestir la forma de sociedad anónima, tener un objeto social exclusivo, disponer del capital social mínimo establecido reglamentariamente, contar con un consejo de administración y con una buena organización administrativa y contable¹⁷. Una vez verificado que se cumplen tales requisitos serán autorizadas por el Ministerio de Economía y Hacienda a propuesta de la CNMV. Finalmente deberán ser inscritas en el registro público de la comisión, así como en el registro Mercantil.¹⁸

2.3.2. LOS MERCADOS ORGANIZADOS

Se entiende por mercado organizado o mercado financiero al mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros entre los distintos agentes económicos y donde se determinan sus precios¹⁹. Actualmente, gracias a los medios de comunicación, el contacto entre agentes puede hacerse por vías telemáticas (teléfono, ordenador, correo, etc.) por lo que no es necesaria la existencia de un espacio físico. Tal es su versatilidad, que dicho contacto entre agentes se puede programar para realizarse de forma condicional y automatizada mediante instrumentos tecnológicos.

Las funciones principales que llevan a cabo los mercados financieros son:

- a) Poner en contacto a los agentes que en ellos intervienen, ya sean individuos, empresas o gobiernos que acuden directamente al mercado, así como agentes especializados o intermediarios financieros.
- b) Fijar el precio de los activos. Es el propio mercado quien, atendiendo al juego de oferta y demanda determina el precio y las demás condiciones del activo.
- c) Proporcionar liquidez a los activos, ya que, cuanto más amplio y desarrollado sea un mercado, más fácil será convertir un activo en dinero sin pérdidas.

¹⁷ Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22, p 482.

¹⁸ Fernández Ruiz, J.L. (2003) “Elementos de derecho mercantil” (Barcelona) ed. 7 p 196.

¹⁹ Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.). Ariel pp 13 y ss

- d) Reducir los plazos y los costes de intermediación, puesto que propicia el rápido contacto entre los agentes que participan en los mercados.

Conviene que los costes sean bajos y que los mercados sean ágiles, es decir, que el tiempo transcurrido desde el momento en que se acuerda la operación hasta que se liquida sea el menor posible, además, cuanto mayor sea el número de participantes en un mercado, menor será la posibilidad de que se acuerden precios. En definitiva, cuanto mejor se cumplan estas funciones y se den las condiciones pertinentes, mayor será la eficiencia y fiabilidad del mercado financiero.

Esta eficiencia viene ligada por la existencia de un mercado ideal en competencia perfecta. Un mercado perfecto viene determinado por el cumplimiento en su grado máximo de estas cinco cualidades:

- Amplitud. Cuanto mayor sea el volumen de activos que se intercambian en él, más amplio será el mercado.
- Transparencia. Cuanto más accesible, mejor, y más barata sea la información que podamos obtener y procesar por parte de los agentes que intervienen en las negociaciones, más transparente será el mercado, sobre todo en la información relacionada con el precio.
- Libertad. Cuantas menores sean las barreras de entrada al mercado como comprador o vendedor, las limitaciones para intercambiar activos en la cuantía deseada y la injerencia de las autoridades u otros agentes, mayor será la libertad en el mercado para la libre formación del precio de los activos.
- Profundidad. Cuanto mayor sea el número de órdenes de compra y venta existentes para cada activo, más profundo será el mercado que definimos.
- Flexibilidad. Un mercado es más flexible cuanto más rápida sea la reacción de los agentes ante cambios en los precios de los activos o en las condiciones del mercado.

Una vez se ha definido que es un mercado financiero y se han identificado sus funciones y características principales, solo falta clasificar cuales son los principales mercados existentes en el sistema financiero español, lo cual no resulta fácil, ya que como se ha retratado anteriormente dicha clasificación se puede hacer atendiendo a diversos criterios. En este caso, y siguiendo el esquema 1, he optado por definir el activo que se negocia en el mercado como criterio de clasificación.

BOLSA DE VALORES

La Bolsa o mercado de valores es un mercado en el que se ponen en contacto los demandantes de capital (principalmente las empresas) y los oferentes o excedentarios de recursos financieros (familias, empresas y otras instituciones). Este puede ser un lugar físico o virtual (sistema informático), donde se fija un precio público o cotización que varía constantemente según las fuerzas de la oferta y la demanda y en función de las circunstancias económicas, empresariales o populares, entre otras.

En España existen cuatro bolsas de valores, la de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia. En ellas se negocian fundamentalmente acciones, aunque también se intercambian obligaciones (entre ellas las convertibles), derechos de suscripción y warrants²⁰. Las bolsas de valores cumplen fundamentalmente dos funciones: por un lado, configuran la cobertura institucional de la financiación directa, la que tiene lugar al margen de los bancos y actividades productivas, y por otro, son el principal mecanismo de valoración de la riqueza productiva.

Dentro de este mercado se puede distinguir entre el segmento primario y el secundario. En el primario, tiene lugar la emisión de nuevas acciones por parte de la empresa para captar recursos propios y cumple la función de financiación directa, mientras que en el secundario se llevan a cabo intercambios de acciones entre los inversores, al margen de las empresas emisoras de acciones, cumplen la función de proporcionar liquidez y de valoración de la riqueza de un país. Es esta función de valoración la que le otorga al mercado bursátil un altísimo grado de cobertura y seguimiento de los medios. Los actores que intervienen en la bolsa son las empresas y sociedades de inversión, así como los inversores particulares o institucionales, intermediarios financieros y gobiernos.

BOLSAS Y MERCADOS ESPAÑOLES (BME)

La empresa “Bolsas y Mercados Españoles, Sociedad Holding de Mercados y Sistemas Financieros, S.A.” es una piedra angular en el sistema financiero español, por ello he decidido citarla al final de este marco teórico, puesto que es el operador de todos los mercados de valores y sistemas financieros en España. Integra los mercados vistos anteriormente de renta fija, renta variable y derivados, así como los sistemas de

²⁰ Es un producto negociable que incorpora el derecho de comprar o vender un activo (subyacente) a un precio de ejercicio y para un plazo determinado. El que adquiere un warrant tiene el derecho, pero no la obligación de comprar o vender el subyacente en la fecha de vencimiento.

compensación y liquidación. Desde sus inicios, este Grupo ha sido una referencia en el sector, ofreciendo una amplia gama de productos, servicios y sistemas de negociación, asentados sobre una tecnología estable y avanzada de desarrollo propio. Favoreciendo también el acceso a los mercados globales a emisores, intermediarios e inversores tanto en España como a nivel internacional.

Tras esta introducción al mercado financiero español, daré paso al núcleo de mi investigación, el estudio de las sociedades de inversión colectiva en España, más concretamente las sociedades de inversión en capital variable, denominadas SICAV, o SIMCAV anteriormente, las cuales han tenido y tienen (hasta la fecha de este trabajo) una recurrente presencia en los noticiarios nacionales, dadas sus características, particularidades y mucho más importante, por las metodologías de sus principales participantes o propietarios, como veremos a continuación.

3. LAS SICAV

3.1.DEFINICIÓN TEÓRICA

Para hablar de estas sociedades primero debemos profundizar en las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC); como se introdujo en el marco teórico²¹ se corresponden con los OICVM regulados a nivel europeos, pero igualmente, estas instituciones se regulan a nivel nacional por la *Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva*, la cual ha recibido ciertas modificaciones por la reciente *Ley 11/2021, de 9 de junio de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo*. El desarrollo reglamentario de la Ley 35/2003 se ha llevado a efecto por el *RD 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003*, y otras disposiciones reglamentarias.

La Ley 35/2003 parte de una noción de estas instituciones diciendo que “son aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos en bienes, derechos, valores u otros instrumentos” (art. 1). Por lo tanto, la característica esencial de estas instituciones consiste en servir de vehículos para la gestión colectiva de la inversión. Esta noción o delimitación legal se basa en 3 elementos que se corresponden con el proceso cronológico de actuación de las instituciones y que son: a) La captación pública de recursos. b) La gestión colectiva de los recursos captados mediante su inversión en valores. c) La asignación colectiva de los resultados de aquella gestión (rendimiento del inversor)²².

En el Derecho Mercantil Español, las instituciones de inversión colectiva se pueden clasificar conforme a dos criterios, el de su estructura jurídica y el de los bienes en los que invierte. Combinando ambos criterios, se puede distinguir entre las sociedades de inversión con carácter financiero, que son las Sociedades de Inversión de Capital Variable (SICAV), o carácter inmobiliario, que son las Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).

Es por ello por lo que, una SICAV es un tipo de IIC de carácter financiera²³ que adopta la forma de una sociedad anónima, constituida por inversores cuyo objeto es la adquisición, tenencia, administración y enajenación de valores mobiliarios y otros activos

²¹ Epígrafe 2.3.1. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS, página 16.

²² Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22, p 478.

²³ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). P 33 “clases de IIC.”

financieros, para compensar, por una adecuada retribución de sus activos, los riesgos y los tipos de rendimientos futuros; sin participación mayoritaria, económica o política en otras sociedades.

Es importante dejar claro los tres elementos que definen a las SICAV y al resto de instituciones de inversión colectiva:

- Captación pública de ahorro, entendiendo por tal, fondos, bienes o derechos del público.
- Gestión colectiva de los recursos captados mediante su inversión en valores, bienes, derechos u otros instrumentos financieros. Dicho de otro modo, se cede el ahorro y su gestión a profesionales financieros que aunarán el ahorro de varios sujetos con la intención de incrementar el ahorro inicial.
- Asignación colectiva de los resultados de la gestión. Es decir, el resultado de la gestión del ahorro se distribuye por igual entre los que han realizado sus respectivas aportaciones.

El elemento colectivo es el que resulta más atractivo, ya que permite acceder al mercado en unas condiciones, tanto operativas como financieras más favorables y de un modo más eficiente que si se hiciera a título individual y repartir los costes de gestión entre el colectivo.

Como peculiaridad de las sociedades de inversión, destacan su garantizada liquidez y el hecho de que, en estas sociedades, el capital es variable, por lo que, una vez suscrito y desembolsado puede aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición por la sociedad de sus propias acciones.

3.2. ANTECEDENTES Y EVOLUCIÓN DE LAS SICAV EN ESPAÑA

A lo largo de la historia han existido diversas formas de hacer crecer el dinero, es decir, aumentar los ingresos de una determinada persona con el simple hecho de aportar capital a una idea, a la financiación de una empresa, a un negocio concreto, y el método más extendido en civilizaciones antiguas, mediante el préstamo de una cantidad y la posterior recaudación de esta junto los intereses que conlleva.

Del mismo modo que evolucionó la sociedad, evolucionó la industria o la economía, y con ello las finanzas, así como las bases legales que tratan de limitar estas actividades y

evitar abusos o malas prácticas, para conseguir que dichas finanzas sirvan de alimento a entramados cada vez más complejos que tratan de nutrir la red de proyectos y negocios que dan vida a la actividad empresarial a nivel mundial.

En este apartado veremos cuando se comenzó a poner nombre a estas relaciones a nivel mundial y, por consiguiente, se comenzó a regular con una cierta intervención estatal.

La inversión colectiva, en su concepto más básico, puede tener orígenes muy remotos, probablemente hablemos de la Edad Media, si no anterior, de inversiones para el sector agrario o comercial (mercaderes que reunían capital para comprar bienes y revenderlos). No obstante, son varios los autores que hablan de que, en el sector financiero, la primera persona en canalizar la inversión colectiva fue Jakov Fugger, un banquero de Augsburgo y el hombre más rico del mundo en su época²⁴. Según el Doctor Prats Estevé, dichos banqueros captaban el ahorro de particulares, que se convertían en asociados, teniendo una responsabilidad proporcional a la aportación realizada. La primera sociedad que se dedicó en parte a la inversión, según el mismo autor, sería la *Société Générale des Pays-Bas pour Favoriser l'Industrie National* fundada en 1822 (empresa existente hasta 2003) ya que se observa que en aquella institución se contemplaba la diversificación de riesgos. Durante las siguientes décadas del mismo siglo, se crean entidades similares en diversos países centro europeos. A pesar de ello, todas aquellas instituciones eran consideradas bancos y no instituciones de inversión²⁵.

Varios autores, como Servién L.M. y López Vaqué A. se ponen de acuerdo en afirmar que las primeras instituciones de inversión colectiva²⁶ como tal fueron los británicos *Investment Trust*²⁷, establecidos en 1860.

Según Pérez Pombo, en España, podemos encontrar instituciones similares en 1892, con la creación de la compañía *Crédito General Español*, aunque por su similitud concretamente con las SICAV y los actuales fondos de inversión, este autor comenta que sería más adecuado hablar de la sociedad comanditaria *Ahorro y Fortuna* (1912). Fue

²⁴ Más información en el periódico digital “el economista”, disponible on line <https://cutt.ly/yODG0Rh>

²⁵ Prats Estevé J.M. (1971) citado por Blanco Medialdua A. (1998). La gestión de los fondos de inversión en activos de renta fija. (Tesis doctoral, Universidad del País Vasco).

²⁶ Servién L.M. y López Vaqué A. (1970). Fondos de inversión. Una nueva fórmula de ahorro. (Bilbao) Ed. Ediciones Deusto.

²⁷ Más información en la enciclopedia britannica, disponible on line <https://www.britannica.com/topic/investment-trust>

además la primera institución en nuestro país en publicar información mensual sobre sus productos tanto a sus participantes como al público general²⁸.

Fue en 1952 cuando en España, por primera vez, se emite una Ley que regule la inversión financiera. Según Solbes Mira, esta ley “por primera vez y de forma expresa, enumera los fundamentos, todavía hoy vigentes, que justifican la necesidad de un régimen jurídico específico para estas figuras”. El mismo autor, señala que la ley de 1952, como la actual descansan en los mismos pilares, siendo estos “la eficiencia en la asignación del ahorro, de una parte, y la protección de los inversores, de otra, mediante la adecuada compensación entre riesgo y beneficio y el suministro a los inversores de la información necesaria.”²⁹

En esta Ley de 15 de julio de 1952, sobre el régimen jurídico-fiscal de las Sociedades de Inversión Mobiliaria sólo se permitían las inversiones en capital fijo; siendo esta derogada por la Ley de 26 de diciembre de 1958, señalada como la ley que permite el inicio de la andadura de las Sociedades y Fondos de inversión³⁰. No fue hasta 1964 cuando se permitieron las inversiones en capital variable. Solbes Mira indica que la mayor novedad de esta ley fue “la introducción en el ordenamiento español de las instituciones abiertas, tanto en forma de sociedad de capital variable como de fondos de inversión”.

Asimismo, se regulaba por vez primera la figura de la Sociedad Gestora³¹, encargada de la administración y representación del patrimonio, y de la Entidad Depositaria, responsable de la custodia de los valores integrantes del mismo. En cuanto a las sociedades de capital variable, se exigía para su funcionamiento la concurrencia de un representante del Estado, designado por el Ministerio de Hacienda, cuya función consistía en vigilar las operaciones realizadas por la sociedad, pudiendo asistir a las reuniones del Consejo de Administración. Tal vez fue esta exigencia la que desincentivó la creación de estas sociedades, pues hubo que esperar hasta la Ley de 1984, en la que la concurrencia del representante del Estado fue suprimida, para asistir al desarrollo de las sociedades de capital variable.

28 www.fiscalblog.es “en defensa de las sicav” disponible on line: <http://fiscalblog.es/?p=385>

²⁹ Solbes Mira, P. (2007). Medio siglo de la inversión colectiva en España. (Madrid). Ed. Fundación INVERCO. p.27.

³⁰ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). Pp 26 y 27.

³¹ Epígrafe 2.3.1. LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS, página 17.

No obstante, el principal rasgo distintivo que caracteriza esta etapa se basa, no tanto en la proliferación cuantitativa de estas instituciones, cuya escasa implementación se manifiesta además en la escasez de datos estadísticos, sino en la introducción en el ordenamiento jurídico español del germen para su desarrollo, mediante la definición de los rasgos distintivos que todavía hoy identifican a las instituciones de inversión colectiva³².

Es por lo que, llegado este punto debemos mencionar el Decreto-Ley 7/1964 de 30 de abril, sobre Sociedades y Fondos de Inversión y Bolsas de Comercio, que introdujo originalmente en el sistema normativo español la figura que se comenzó a llamar SIMCAV y ahora conocemos como SICAV, al definir las en su título preliminar como “Instituciones que pueden aumentar en forma flexible su capital para admitir en cualquier momento nuevas participaciones y permitir en consecuencia a los accionistas o partícipes el reembolso inmediato de los títulos representativos de su aportación”. Así podía recogerse inmediatamente el ahorro disponible en el mercado, con la garantía de ofrecer una liquidación más fácil y rápida que la que resultaría de la inversión individual. Este Decreto Ley proporcionó una definición que perdura hasta el presente.

Avanzando en el tiempo y una vez consolidada esta figura, será la Ley 46/1984 de 26 de diciembre, reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva, la que definió este tipo especial de Sociedades en su artículo 15 como “aquellas cuyo capital correspondiente a las acciones en circulación es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital estatutario máximo y del inicial fijado mediante la venta o adquisición por la Sociedad de sus propias acciones en la forma establecida legalmente y sin necesidad de acuerdo de la Junta General.” Y esta misma definición ha sido mantenida por el artículo 29 de la actual Ley en vigor, la Ley 35/2003, de 4 de noviembre.

Dadas las similitudes con entes financieros, se tratan las SICAV como instituciones típicas de carácter financiero, debido a que su actividad principal es la inversión de activos financieros, como son el dinero, valores mobiliarios, pagarés, letras de cambio y cualesquiera otros valores mercantiles. Este tipo de Sociedades se constituyen como una Sociedad Anónima al amparo de la Ley de Sociedades de Capital que complementa la regulación de las SICAV, como versa en el artículo 9.2 de la Ley de IIC, por lo que se

³² Solbes Mira, P. (2007). Medio siglo de la inversión colectiva en España. (Madrid). Ed. Fundación INVERCO. p.28.

integran en el Derecho Societario y, específicamente, en el grupo de sociedades anónimas especiales³³ (según las define el catedrático en Derecho mercantil José Luis Fernández Ruiz) sometidas a la Ley que las regula en tanto no estén reguladas por normas específicamente aplicables.

Para hablar de un caso más concreto, hablaré de *Consulbic Sicav Sociedad Anónima*, la cual es considerada por el mercado como la primigenia SICAV en España. Ésta fue constituida en diciembre de 1985 con un objeto social definido como: “*la sociedad podrá realizar operaciones con instrumentos derivados financieros con la finalidad de cobertura de riesgos e inversión para gestionar de un modo mas eficaz la cartera, dentro de los limites que establezca la ley*”.

Desde la creación de Consulbic Sicav Sociedad Anónima, son miles las personas que han seguido sus pasos, y así citaré algunos de los personajes más populares que han creado una sociedad de este tipo³⁴:

- Amancio Ortega (Familia Ortega): Alazán Inversiones 2001, SICAV, S.A. y Keblar de Inversiones, SICAV, S.A.
- Pedro Almodóvar: Oyster Inversiones SICAV, S.A. (Hoy Macri Inversiones SICAV, S.A.)
- Alicia Koplowitz (Familia Koplowitz): Morinvest, SICAV, S.A.
- Familia del Pino y Calvo-Sotelo (ferroviario): Keeper Inversiones SICAV, S.A., Allocation SICAV, S.A., Chart Inversiones SICAV, S.A.
- Julián López, “El Juli”: Rodeo de Inversiones, SICAV, S.A.
- Ana Rosa Quintana: Argomaniz Inversiones, SICAV, S.A. y Alquite Inversiones, SICAV, S.A.
- Fernando Hierro: Ferrosor Inversiones, SICAV, S.A.

Estos son algunos de los casos más controvertidos en el mundo de las sociedades de inversión en capital variable a nivel nacional, puesto que estos personajes llegaban a contar con una participación superior al 99% en sus Sociedades (como es el caso de Alicia Koplowitz, por ejemplo), lo que cuestiona el carácter “social” de estos vehículos de inversión, dando la razón de manera inexorable al autor Tusquets Trías de Bes, al afirmar

³³ Fernández Ruiz, J.L. (2003) “Elementos de derecho mercantil” (Barcelona) ed. 7 pp 195 y ss.

³⁴ www.estrategiasdeinversion.com “las sicavs de los famosos, clásicas en acciones españolas” disponible on line: <https://cutt.ly/gUyiPdE>

que este tipo de sociedades “en la práctica se está convirtiendo en un mecanismo útil para que grupos familiares o empresariales puedan canalizar sus ahorros, participando en la política de inversión y con un tratamiento fiscal favorable.”³⁵

3.3. LAS SICAV EN ESPAÑA

En este nuevo apartado profundizo un poco más en otros aspectos relevantes sobre las SICAV, como serán su régimen jurídico y las diferencias con los fondos de inversión, mencionando algunos de los problemas o particularidades que se presentan a la hora de tratar con una de estas sociedades, así como su vigente actualidad en la política económica española.

Según el juicio de Xavier Jovè, las SICAV se crearon en España con la finalidad de evitar la fuga de capitales a paraísos fiscales. Durante la primera y segunda década de los años 2000, incrementaron su uso en el tráfico jurídico por la tributación que ofrecen a los grandes patrimonios de nuestro país³⁶ así como a los cientos de miles de accionistas que colaboran con esos patrimonios.

No es para nada sorprendente que la sociedad relacione SICAV con paraíso fiscal, todo ello ocasionado por los noticiarios de tirada nacional, opiniones de políticos o personas con capacidad para llegar a un elevado número de individuos y/u opiniones particulares o de personas cercanas (reflejo, como digo, de posturas de terceros). Todo ello dimana de la creencia a ciegas de una inexplicable tributación privilegiada de estas sociedades, pues tributan a un tipo mínimo. Podemos comprender las SICAV como un híbrido entre un Fondo de Inversión (en adelante FI) y una S.A., por lo que, al igual que los FI, las S.A. tributan a un 1% en el Impuesto sobre Sociedades según el art. 29.4.a de la *Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades* “Tributarán al tipo del 1 por ciento: a) 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. (...)”³⁷, pero adicionalmente sus accionistas tributan al 19,21 o 23% en el IRPF por el gravamen de la base liquidable del ahorro (si son personas físicas) y al 25% en el Impuesto de Sociedades (si son personas

³⁵ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). p. 25.

³⁶ Dialnet. La regulación de las SICAV (por Xavier Jovè) p. 16.

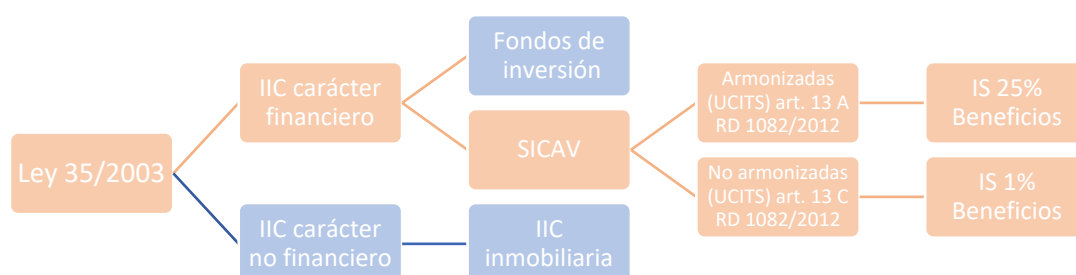
³⁷ www.boe.es “Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades.”

jurídicas) cuando venden sus acciones, por lo que no solo tienen “fiscalidad privilegiada”, sino una doble imposición del 1% más el tanto por ciento equivalente tras la venta.

Para no dilatar más este prelude, solo quiero destacar que las SICAV son una herramienta más de inversión en España, así como en otros países europeos, estando reguladas y supervisadas de manera legítima por la propia Ley y la CNMV.

3.3.1. RÉGIMEN JURÍDICO

ESQUEMA 3: ESQUEMA SIMPLIFICADO DE LA REGULACIÓN DE LAS SICAV



Fuente: Dialnet. La regulación de las SICAV, por Xavier Jovè, p 16. (actualizando el porcentaje de IS 25%)

La vigente Ley que regula las sociedades de inversión en capital variable, es la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva. Esta misma Ley, derogó la Ley anterior 46/1984, de 26 de noviembre, como podemos ver, después de 20 años; este dato, cobra cierta importancia porque, durante la creación de este estudio, el actual gobierno propuso, y así se aprobó finalmente, una nueva ley que repercute a las SICAV a partir del 1 de enero de 2022, la cual mencionaremos sus relevancias más adelante, sin profundizar mucho, ya que no es el objeto de este estudio.

Antes de desgranar la propia Ley, me parece interesante citar algunos apartados del Real Decreto 1309/2005 de 4 de noviembre, por el que se aprobó en primera instancia el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva, el segundo párrafo del título preliminar I del Real Decreto dice: *“La Ley 35/2003, de 4 de noviembre, persigue como finalidad primordial la modernización de dicho marco jurídico. Para ello, la ley se asienta sobre tres principios fundamentales. (...) **flexibilidad**, (...) **establecer las medidas y procedimientos necesarios para garantizar una protección adecuada de los inversores**, (...) la ley hace una **apuesta decidida por la modernización de todo el régimen administrativo, simplifica procedimientos y reduce los plazos de***

autorizaciones.”³⁸ Haré más dos ideas de este párrafo: modernización y simplificar procedimientos; pues me parecen unas ideas muy apropiadas, lógicas y que agilizan gratamente un posible interés popular por acceder a estos vehículos de inversión.

Dejando a un lado estas observaciones, es necesario mencionar la incorporación a la ley de nuevas Directivas europeas (puesto que, la ley anterior de 1984 se creó cuando España aún no era miembro de la UE, y mucho más lejos, utilizaba el euro como moneda de curso legal). Son dos, Directiva 2001/107/CE y 2001/108/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 21 de enero de 2002, “*por las que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)*”; acondicionadas 8 años después por la Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y el Consejo. Directivas que se han ido actualizando por parte de la UE y que veremos más adelante.

El último título preliminar que quiero resaltar de este Real Decreto es el título III, que comienza diciendo: “*(...) En cuanto al principio de flexibilización del marco de actuación de las instituciones de inversión colectiva, se manifiesta en una serie de medidas con la finalidad de evitar las restricciones o el establecimiento de obstáculos innecesarios a las posibilidades de inversión y de actuación de las instituciones de inversión colectiva españolas.*” Afirmación que considero bastante incierta o imprecisa, puesto que habla de evitar restricciones innecesarias, cuando más adelante veremos, si que tiene ciertamente restricciones innecesarias, desde el punto de vista objetivo respecto a otras legislaciones europeas.

Adentrándonos directamente en la propia Ley 35/2003, utilizaremos únicamente la información necesaria para el presente estudio.

Por un lado, remarcar por última vez la definición que se hace de IIC en el Título preliminar, art. 1.1. donde dice: “*Son Instituciones de Inversión Colectiva aquellas que tienen por objeto la captación de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos e invertirlos (...)*”, y en el siguiente art. 1.2. permite que las IIC tengan forma de sociedad: “*Las IIC revestirán la forma de sociedad de inversión o fondo de inversión.*”³⁹

³⁸ Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

³⁹ Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.

A continuación, llegamos al Capítulo II del Título I de esta misma ley, compuesto por un solo artículo, en el que las dos ideas fundamentales que aporta son: que las IIC podrán adoptar la forma de sociedad anónima y la necesidad de que el número de accionistas no sea inferior a 100; lo que, retomando mis palabras en unas líneas anteriores, lo concibo como una “restricción innecesaria”.

Estos son los aspectos más destacables al hablar de Sociedades de inversión colectiva en capital variable en España, aunque queda una última característica, que la encontramos en el art. 80.2 del Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba (de nuevo) el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003. Este artículo dice *“El capital mínimo desembolsado de las SICAV será de 2.400.000 euros y deberá ser mantenido mientras la sociedad figure inscrita en el registro, sin perjuicio de lo previsto en el artículo 16.1. El capital inicial deberá estar íntegramente suscrito y desembolsado desde el momento de la constitución de la sociedad. El capital estatutario máximo no podrá superar en más de diez veces el capital inicial.”* De nuevo, otra “restricción innecesaria” que mencionaba el RD antecesor a este, y digo innecesaria por parafrasear el texto, pero mi opinión más concreta es que la considero una cantidad abrumadora, aunque busque la inversión colectiva, bien sea de pequeños o grandes inversores.

Según el Reglamento de desarrollo de la ley de IIC, los interesados en la creación de una IIC deberán obtener la autorización previa de la CNMV⁴⁰. Sobre esto, la Ley 35/2003 dice que *“La solicitud de autorización deberá incorporar, en todo caso, una memoria, la acreditación de la honorabilidad y de la profesionalidad, en los términos señalados en esta Ley, de quienes desempeñen cargos de administración y dirección de la IIC, y en general, cuantos datos, informes o antecedentes se consideren oportunos para verificar el cumplimiento de las condiciones y requisitos establecidos”*. Una vez obtengan la autorización, en el caso de las sociedades de inversión, se deberá constituir una sociedad anónima, con los requisitos que disponga el Real Decreto Legislativo 1/2010, de 2 de julio, por el que se aprueba el texto refundido de la Ley de Sociedades de Capital. La constitución se efectuará mediante escritura pública e inscripción en el registro mercantil que le competa. Una vez finalizada la constitución de la sociedad, se ha de *“inscribir la*

⁴⁰ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). p. 64.

IIC en el registro de la CNMV que corresponda, así como proceder al registro del folleto informativo de la institución” como marca el Reglamento de desarrollo de la ley de IIC.

Durante la escritura pública como sociedad, es necesario presentar unos estatutos que avalen la razón de dicha IIC, por lo que, para mostrar la morfología de estos, y a modo de ejemplo más práctico, utilizaré los estatutos de **Treseta Inversiones, Sicav, S.A.** Los Estatutos constan de tres secciones, que se dividen a su vez en seis títulos y una disposición final, que dan cabida a una suma total de 20 artículos que regulan su objeto social, la duración de la sociedad, su política de inversiones y la administración de la sociedad, entre otros.⁴¹

Por lo tanto, grosso modo, para constituir una sociedad de inversión se realizará a través de tres fases sucesivas⁴²:

- Autorización del proyecto de constitución por parte del Ministerio de economía.
- Otorgamiento de la pertinente escritura pública e inscripción en el Registro Mercantil.
- Inscripción en el registro especial de la CNMV.

3.3.2. DIFERENCIAS ENTRE SICAV Y FONDOS DE INVERSIÓN

A cualquier observador lego en Economía o Derecho, la única diferencia que comprende entre Fondo de inversión y SICAV es su personalidad jurídica, por lo general se referirán a la SICAV como “una sociedad” y al Fondo como “otra cosa distinta a una sociedad”, pero sin saber concretar más; y llevan razón, porque esta es la principal diferencia que encontramos entre estos dos vehículos de inversión, pues los Fondos de inversión (en adelante FI) por definición (artículo 3.1. Ley 35/2003) *“son IIC configuradas como patrimonios separados sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores, incluidos entre ellos otras IIC, cuya gestión y representación corresponde a una sociedad gestora (...)”*, teniendo una figura contractual o de carácter fiduciario.

Por mi parte, quisiera detallar otra serie de asimetrías entre las dos herramientas:

⁴¹ Ver ANEXO 1. “Estatutos sociales de treseta inversiones, sicav, s.a”.

⁴² Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). p. 36.

1. Los FI están ligados a una SGIIC, mientras que las SICAV no tienen esa obligación a menos que lo elijan, pues se autogestionan de la mano de su consejo de administración (art. 79.8.c Real Decreto 1082/2021).⁴³
2. Las relaciones jurídicas creadas en los FI tienen un diseño triangular (Sociedad Gestora – Depositario – Partícipe)⁴⁴ mientras que en las SICAV no es necesariamente así.
3. En las SICAV, el inversor se convierte en accionista, y tiene un derecho de voto, figura carente en los FI. Además, este accionista puede actuar en proporción a su aportación en las decisiones de nombramiento de los administradores, de una comisión de control de Gestión o Auditoría⁴⁵, incluso en la definición de la política de inversión de la sociedad.
4. Otra diferencia, menos técnica y más social, es el perfil del potencial ahorrador que elige un producto u otro. Mientras que los FI están destinados a un gran número de clientes con características muy heterogéneas, las SICAV van dirigidas a un grupo de ahorradores homogéneos; por lo general, un accionista busca una rentabilidad mayor, con recursos más elevados y capacidad de asumir un riesgo mayor.
5. Las SICAV están sujetas a la Ley de Sociedades de Capital⁴⁶, al contrario de los FI.
6. Las SICAV deberán contar con una organización administrativa-contable y con los procedimientos de control interno que garanticen la gestión correcta y prudente de la IIC, así como la búsqueda de consecución de un código ético⁴⁷.

⁴³ Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22, p 479.

En el derecho comunitario los OICVM pueden revestir la forma contractual o de “trust” o la forma estatutaria (art.1.3 de la Directiva 2009/65/CE). Por lo tanto, se distinguen dos clases de OICVM: los fondos de inversión y las sociedades de inversión. Este criterio de distinción conforme a su estructura jurídica que diferencia los OICVM societarios y fundacionales tienen efectos decisivos en cuanto a su estatuto jurídico, ya que la falta de personalidad jurídica propia a los fondos de inversión exige necesariamente la presencia de una sociedad de gestión, encargada de la administración del patrimonio y de un depositario, encargado de la custodia de sus activos

⁴⁴ Pulgar Ezquerro, J. (2001) “La naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria” (Madrid) pp. 147 y 163.

⁴⁵ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). p. 58.

⁴⁶ Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22, p 481.

⁴⁷ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). pp 76 y ss:

Se trata del “Código de Buen Gobierno”, impulsado por la CNMV, aprobado por el consejo de ministros en febrero de 1997 y creado por una comisión de diez personas presidida por el profesor Manuel Olivencia, apellido que da nombre al Informe que se creó tras esta iniciativa.

7. Para constituir un FI se necesita desembolsar un total de 3.000.000 €⁴⁸, para constituir una SICAV, se necesita de 2.400.000 €.

Como vemos, no son tantas las diferencias entre una y otra, solamente disfrutan de particularidades que las distinguen, pero el fin último de ambas es el mismo, y no es otro que hacer acopio de una suma de dinero para invertirlo en muchos y diversos instrumentos de capital de terceros para conseguir una rentabilidad con un riesgo que se pueda controlar.

3.3.3. VENTAJAS Y PROBLEMAS QUE SUSCITAN LAS SICAV

Tener una SICAV no es para nada parecido a ser miembro de una, como ya hemos hablado anteriormente, las acciones de las que se componen dichas sociedades anónimas se emiten de manera pública, por lo que cualquier persona puede formar parte de una de ellas aportando un capital acorde con sus posibilidades; no es menos cierto que, si formas partes de una sociedad española en la que su inmensa mayoría de accionariado recae en manos de una o varias personas, se te denominará como “mariachi” o “socio de paja”.

Dejando a un lado esta breve reflexión, veremos las ventajas e inconvenientes que se presentan al tratar con una S.A. de este tipo:

- VENTAJAS:
 1. Diversificación: las SICAVS se componen de fondos de diferentes tipos en los que el inversor puede invertir de forma muy favorable. Cada fondo cuenta además con una amplia gama de activos.
 2. Cobertura: Las SICAV tienen la posibilidad de utilizar instrumentos derivados, futuros y opciones en operaciones de cobertura de los activos de su cartera, con el propósito de aprovechar la ventaja del apalancamiento característica de los derivados.
 3. Reinversión: la mayoría de las SICAV actúan como un fondo de capitalización, esto es, las plusvalías y los ingresos por cobro de intereses y dividendos se reinvierten en el fondo, buscando lo que se denomina como “interés compuesto”, lo que permite que se produzca una capitalización intensa de los recursos del fondo. Por otra parte, el inversor en una SICAV no tiene que declarar a Hacienda

⁴⁸ Art. 76 del RD 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

por los rendimientos hasta que no se realiza la venta de las acciones (dicho de otro modo, hasta que tiene el dinero en su bolsillo).

4. Tributación: estas sociedades tributan en el Impuesto sobre Sociedades por el 1% de sus rendimientos y plusvalías.
5. Otros⁴⁹:
 - La adquisición por la sociedad de sus acciones propias, entre el capital inicial y el capital estatutario máximo, no estará sujeta a las limitaciones establecidas sobre adquisición derivativa de acciones propias en la Ley de Sociedades Anónimas.
 - La sociedad podrá poner en circulación acciones a precio inferior a su valor nominal, no siendo aplicables los artículos 75 y 76 de la Ley de Sociedades Anónimas.

Como ya se ha comentado anteriormente, las instituciones de inversión colectiva son un instrumento de canalización de ahorro de particulares e inversores institucionales, por este motivo la legislación española es notablemente garantista en aras a asegurar la solvencia de las inversiones con el fin último de proteger a los inversores, y con ello se enumeran una serie de restricciones en la propia Ley.

- PROBLEMAS O RESTRICCIONES A LA INVERSIÓN:
 1. Constitución de la sociedad: inconvenientes a la hora de crear una SICAV donde no hay un accionista principal.⁵⁰
 2. Liquidez: las SICAV deben tener un coeficiente de liquidez mínimo del 3% del patrimonio.
 3. Diversificación: No puede invertir más de un 5% de su patrimonio en valores emitidos o avalados por una misma sociedad.
 4. Coeficiente de inversión: Al menos el 90% del activo estará invertido en valores mobiliarios admitidos a cotización en mercados organizados reconocidos oficialmente, lo que excluye p.e. el invertir en criptomonedas⁵¹.

⁴⁹ Solbes Mira, P. (2007). Medio siglo de la inversión colectiva en España. (Madrid). Ed. Fundación INVERCO. P 134.

⁵⁰ [www.finec.com "sicav: paradojas legislativas"](https://n9.cl/19y2q) disponible on line: <https://n9.cl/19y2q>

⁵¹ Una criptomoneda es un medio digital de intercambio que utiliza criptografía fuerte para asegurar las transacciones, controlar la creación de unidades adicionales y verificar la transferencia de activos usando tecnologías de registro distribuido.

5. Endeudamiento: Su coeficiente de endeudamiento no podrá ser superior al 10% de su activo⁵².
6. Rendición de cuentas: Las SICAV están estrechamente controladas por la CNMV, a la que deben presentar una serie de informes de manera periódica y transparente.
7. Capital máximo: El capital máximo de la sociedad no podrá ser superior a 10 veces el capital mínimo establecido en sus estatutos.
8. Otros⁵³:
 - Los accionistas de la sociedad no gozarán en ningún caso del derecho preferente de suscripción en la emisión o puesta en circulación de las nuevas acciones.
 - Quedan prohibidas las remuneraciones o ventajas de los fundadores y promotores reguladas en la Ley de Sociedades Anónimas.

A estos los llamo problemas, en un sentido muy amplio, pues podrían ser denominadas como “características que limitan la actuación” de este vehículo. El verdadero problema que presentan estas sociedades es la presión popular, y por ende gubernamental. Existe un debate dilatado en el tiempo sobre los muchos beneficios de las SICAV para con sus accionistas principales, pues si es cierto que en diversas y conocidas sociedades de inversión colectiva, el núcleo duro de su accionariado recae en manos de muy pocos entes (a veces de uno solo), y por ello se ha tratado a las SICAV como herramientas para el fraude fiscal o se les asemeja a paraísos fiscales. Las críticas nacieron al mismo tiempo que lo hicieron las IIC, y por poner un ejemplo, en el año 2015 cuando el gobierno de la fecha incluyó en su programa el exigir mínimos proporcionales a los accionistas de las SICAV (un 0,55% por accionista), lo que se traduce a una inversión mínima de cada uno de esos 100 socios por valor de 13.200€, lo que, en mi opinión, excluiría del privilegio de invertir al pequeño ahorrador, a menos que la sociedad tuviere 1000 socios, creando así una nueva restricción innecesaria; afortunadamente, esa propuesta no se materializó, pero siguió la crispación y las presiones a las grandes fortunas. El debate continuó hasta la fecha en que se escriben estas líneas, y culminó con una ley que entró en vigor el 1 de enero de 2022, la Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, creada con el único afán de recaudar y señalar a los más solventes, donde cita, en el párrafo tercero del Preámbulo I “*En particular, se deben concentrar esfuerzos*

⁵² Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). p. 47

⁵³ Solbes Mira, P. (2007). Medio siglo de la inversión colectiva en España. (Madrid). Ed. Fundación INVERCO. p. 134.

en el control de los y las contribuyentes con grandes patrimonios, así como en sus entornos societarios y familiares, a fin de favorecer el correcto cumplimiento de sus obligaciones tributarias mediante la creación de una unidad central de coordinación de dichas actuaciones de control.”⁵⁴

Atendiendo a la actualidad y rompiendo una lanza a favor de la denominación de las SICAV como paraísos fiscales, me apoyo ligeramente en la jurisprudencia, para demostrar el grado de supervisión y con ello la transparencia de estas sociedades.

En la Sentencia de la Audiencia Nacional de 9 de octubre de 2013, recurso nº 462/2011⁵⁵, se ve como ALFAC CAPITAL PRIVADO, SICAV, S.A. se defiende frente a la decisión impuesta de dejar de formar parte de la CNMV por incumplir un requisito fundamental, el número de socios. En el desarrollo de la sentencia, se puede leer como Alfacs S.A., en el período de un año a contar desde el primer mes (noviembre 2009) que incumple con el nº de socios necesario, repite esa deficiencia en 4 ocasiones más, cumpliendo con la ley de manera intermitente y sin alegar causas suficientes para la defensa de esa situación, según exige el art. 13.1. a. de la Ley 35/2003, la defensa trata de impugnar la demanda con diversos motivos, y aduce, entre otros, una arbitrariedad y error a la hora de interpretar la norma, así como una marcada diferencia entre la ley española y otras jurisdicciones europeas. No obstante, los esfuerzos fueron en vano, porque la redacción de la ley es clara y concisa, por lo que se desestimó el recurso contencioso-administrativo.

De este modo, se revocó y canceló la inscripción en el registro de la CNMV de dicha IIC con nº de registro 435; aunque volvió a registrarse años mas tarde, cumpliendo con los requisitos legales hasta la fecha y manteniendo el nombre, con el nº de registro oficial 3738.

Con este breve acercamiento para la demostración de la supervisión real de las sociedades de capital variable, quiero concluir esta serie de “quejas” o “problemas” con una sencilla observación: las SICAV siguen siendo un vehículo de inversión legal, como cualquier semejante, pero que tiene una regulación un tanto ineficaz o mal enfocada, aprovechada por unos pocos y criticadas por muchos otros.

⁵⁴ Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.

⁵⁵ [www.cnmv.es “Alfa capital privado, SICAV, S.A” disponible on line https://n9.cl/8veh2](https://n9.cl/8veh2)

En base a las nuevas directrices que guían a las IIC, la mayoría de las SICAV en España se están disolviendo; bien para liquidarse⁵⁶, cambiar su objeto social a una S.A. al uso, S.L.⁵⁷ o similar⁵⁸, fusionarse con otras, convertirse en fondos de inversión⁵⁹ gestionados por terceros y como no, cambiar su domicilio social a otros países, siendo Luxemburgo uno de los destinos más recurrentes⁶⁰. Ello se debe, porque desde unos meses a esta parte, se ha ido “avisando” para que las SICAV tomen cartas en el asunto, como podemos ver en noticias de la mano de periódicos como *Expansión*⁶¹, *La voz de Galicia*⁶² o *La Razón*⁶³. Como muestra de estos cambios, he tenido acceso a la convocatoria de la junta general extraordinaria de accionistas de la sociedad Borau Inversiones SICAV, S.A. con fecha de publicación el día 12 de noviembre de 2021, donde el primer orden del día es la disolución y liquidación de la sociedad; como se puede ver en el anexo 2 “Convocatoria de junta general extraordinaria de accionistas”.

3.4. LAS SICAV EN EUROPA

La entrada de España en la UE en 1986 supuso la adaptación de la normativa española a la normativa europea vigente en todo tipo de campos, así como el someterse a todo tipo de acuerdos futuros; teniendo en cuenta, entre otros muchos, la regulación de las SICAV, asumiendo entonces la Directiva 85/611 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 25 de diciembre de 1985, norma calificada como marco fundamental de los organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM) por la que se coordinan las disposiciones legales y administrativas sobre determinados organismos de inversión.

Esta directiva, supuso el inicio de la armonización de las legislaciones de los Estados miembros de la UE de determinadas categorías de OICVM con la finalidad de facilitar la

⁵⁶ www.eleconomista.es “la octava sicav más grande por número de accionistas echa el cierre” disponible on line: <https://n9.cl/kb8fv>

⁵⁷ www.economiadigital.es “Sandra Ortega cierra su sicav, una de las mayores de España” disponible on line: <https://n9.cl/n4jy9>

⁵⁸ www.elmundo.es “la extinción de las sicavs: fondos, liquidaciones y reconversión del brazo inversor de los ricos” disponible on line: <https://n9.cl/uygp3>

⁵⁹ www.vozpopuli.com “La sicav que nació para captar *megatendencias solidarias* se convierte en fondo de inversión” disponible on line <https://n9.cl/h50nf>

⁶⁰ Véase la noticia de www.lainformacion.com “Bankinter busca una salida a las sicavs de sus clientes por el castigo regulatorio” disponible on line <https://n9.cl/jg2zd>

⁶¹ www.expansion.com “La CNMV vigilará la liquidación de las Sicav y los traspasos a fondos” disponible on line: <https://acortar.link/mx0OVz>

⁶² www.lavozdeg Galicia.es “Las sicavs tienen un mes para comunicar si cierran por la nueva ley” disponible on line: <https://n9.cl/kbo3z>

⁶³ www.larazon.es “Apocalipsis sicav: adiós al 90% de las gestoras y 20.000 millones de inversiones” disponible on line: <https://n9.cl/yxxh4>

comercialización de estas herramientas en el entorno comunitario, favoreciendo la libre circulación de capitales y aumentando el nivel de protección de los inversores, ocasionando así una rápida expansión de este tipo de entidades, lo que desfasó rápidamente a la propia Directiva 85/611 que no se podía adaptar a los dimanantes cambios. La UE resolvió este óbice en varias ocasiones con la Directiva 88/220/CEE o la Directiva 95/26/CE para reforzar la supervisión del mercado financiero, llegando en 2001 a la creación de las UCITS III, que completaron la introducción de la inversión colectiva mobiliaria en el mercado único de servicios financieros, permitiendo a las IIC operar de forma transfronteriza.

Finalmente, aunque se implementaron sustanciales mejoras, cabía completar otros aspectos que sobrepasaban a dichas directivas, por lo que la Directiva 2009/65/CE (conocida como UCITS IV), volvió a modificar la Directiva 85/611; y creada en plena crisis económico-financiera tenía como finalidad el maximizar la eficiencia del mercado a nivel europeo, tratando de garantizar la protección de los inversores.

De otro modo, y respondiendo a una constante evolución, se crea una nueva reforma europea, donde la Directiva 2014/91/CE modifica la anterior y se inmiscuye en las funciones del depositario, las políticas de remuneración y las sanciones.

Así llegamos a la última reforma europea con la Directiva 2019/1160 del Parlamento Europeo y del Consejo, que atañe a asuntos relativos a los procedimientos de notificación, limitaciones de exigencia a los Estados miembros, condiciones del cese de la comercialización y actividades de precomercialización.

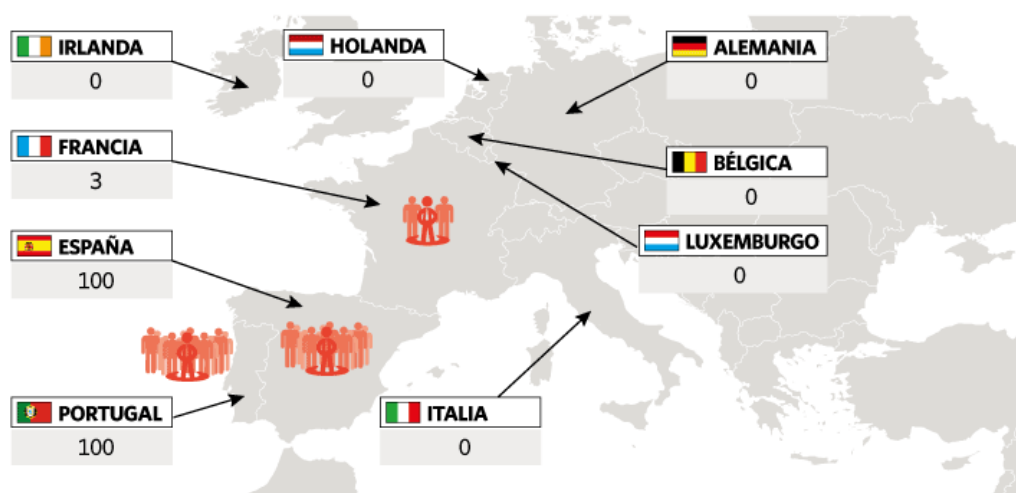
Es innegable el seguimiento normativo por parte de Europa respecto a las IIC, modificando o complementando hasta en cuatro ocasiones en lo que va de siglo a las directivas y reglamentos preliminares, por lo que son muchos y cada vez más frecuentes los comentarios políticos y mediáticos que inundan la prensa y televisión donde se hace referencia a un cambio de actitud para modificar la actuación gubernamental española que los acerque o asemeje a países de centro Europa, buscando un modelo más exitoso que el actual.

Esta pequeña observación la hago para plasmar como España tiene una creciente voluntad de ponerse al nivel de países europeos, pero no ocurre así con las sociedades de inversión en capital variable, pues el escenario planteado refleja todo lo contrario. Aunque en las próximas líneas se desarrolle esta afirmación, lo más destacable es que, en la nueva Ley

11/2021 se mantiene tanto el número mínimo de participantes como de capital inicial para crear una SICAV, por lo que aleja a esta figura del escenario europeo como veremos a continuación.

Manteniendo su carácter colectivo a lo largo de todo el continente europeo, la Directiva comunitaria no exige un mínimo de inversores en ninguna IIC (FI o Sociedad de Inversión), por lo que, siguiendo estas pautas, casi ningún país europeo necesita un mínimo de accionistas para formalizar una SICAV, a excepción de España, Portugal (100)⁶⁴ y Francia (3), como podemos ver en la siguiente ilustración:

MAPA: MÍNIMO DE ACCIONISTAS EXIGIDO PARA LA CREACIÓN DE UNA SICAV



Fuente: AIREF y periódico El Economista

El carácter de inversión colectiva está definido por ESMA (Autoridad Europea de Valores y Mercados), siempre que el vehículo se rija “por unas normas que no restrinjan la captación de capital a un solo inversor”.

Aprovechando la imagen anterior, veremos algunas diferencias y particularidades de otros países europeos que podemos encontrar en el mapa:

- **Tributación.**

En países como Irlanda, Francia, Alemania, o Luxemburgo el tipo de impuesto sobre sociedades (o análogo) aplicable a estos instrumentos es del 0%, o un simbólico 0,01-0,05%, lo que atrae lógicamente un volumen notable de inversión,

⁶⁴ www.libremercado.com “psoe y podemos quieren convertir a España en el único país de Europa sin sicav” disponible on line: <https://n9.cl/c4tdk>

de hecho, entre estos cuatro países sumaban más del 68% del patrimonio europeo en IIC en el año 2019.

- Particularidades.

En primer lugar, cabe mencionar el modelo de Luxemburgo (copiado en parte por Andorra, con el nombre de Organismo de Inversión Colectiva - OIC⁶⁵), donde las inversiones en los vehículos análogos a las SICAV (SIF-SICAV, por sus siglas en inglés⁶⁶) se pueden hacer solamente por inversores cualificados (y que así lo acrediten frente a la CSSF, órgano supervisor semejante a la CNMV española), con una capitalización mínima que debe ascender a 1.250.000 €, contando además con una privacidad mucho más permisiva que la permitida en las IIC españolas, por lo que sí se trata realmente como un paraíso fiscal según el art.1 del RD 1080/1991, de 5 de julio. A todo esto, cabe añadir la oferta tan variopinta de sociedades de inversión. Por añadir un ejemplo, llegan a tener ofertas compatibles con la Shariah (ley islámica), ofertando modelos de inversión que respetan sus preceptos religiosos, añadiendo de nuevo un valor muy particular a su producto.

En segundo lugar, desde 1978 y con la denominada Ley “Monory”, se creó en Francia (con algunas particularidades⁶⁷) una iniciativa para incentivar y promocionar fiscalmente la inversión directa e indirecta en acciones francesas; contemplando ventajas fiscales para aquellas sociedades SICAV que invirtieran al menos el 60% de su patrimonio en acciones emitidas por la industria francesa.

En tercer y último lugar, la SICAV belga compete un objeto exclusivo de inversión colectiva del ahorro público; y aunque 2/3 partes de las cuotas de las SICAV comercializadas en Bélgica tienen su domicilio en Luxemburgo, se nota la prevalencia de este tipo de productos a nivel nacional. Si hubiera que destacar que en este país ha existido históricamente una tradición del ahorro familiar mediante títulos bancarios o del Estado, pero desde 1994 han ganado especial relevancia las SICAV debido a una medida de índole fiscal. Actualmente en Bélgica existe un tratamiento fiscal especial que consiste en que los dividendos y

⁶⁵ www.andorrainc.com “Requisitos para crear una sicav en Andorra” disponible on line: <https://www.andorrainc.com/sicav-andorra/>

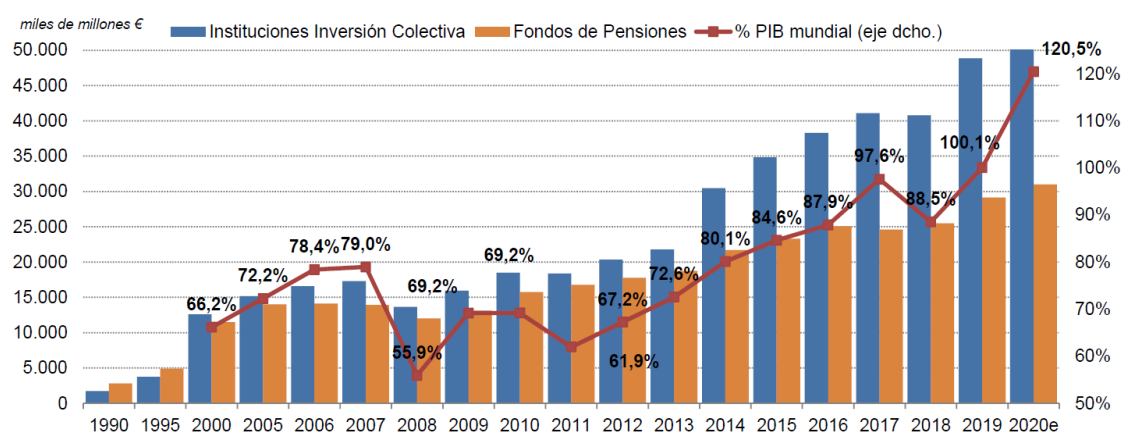
⁶⁶ Specialized Investment Found.

⁶⁷ Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona). p. 70.

ganancias patrimoniales obtenidas de este tipo de sociedades no están sujetas a retención, del mismo modo que ocurre en su país vecino, Holanda.

Para considerar esta información, me ayudaré de una serie de gráficos donde se demuestra el crecimiento, y por tanto la importancia de estas instituciones de inversión colectiva, las cuales son un componente habitual entre las elecciones de los particulares para tratar de sacar cierta rentabilidad a sus ahorros, al igual que ocurre con los fondos de inversión; o de otro modo, proteger dichos ahorros, compartiendo objetivo con los planes de pensiones. Veamos los siguientes gráficos:

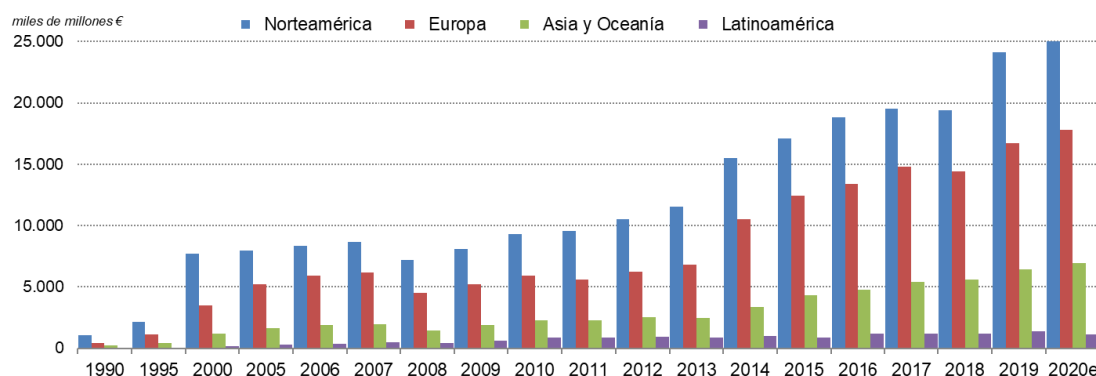
GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN EN LA INVERSIÓN COLECTIVA A NIVEL MUNDIAL



Fuente: Informe Anual Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones 2020, con datos IIFA, OCDE y FMI

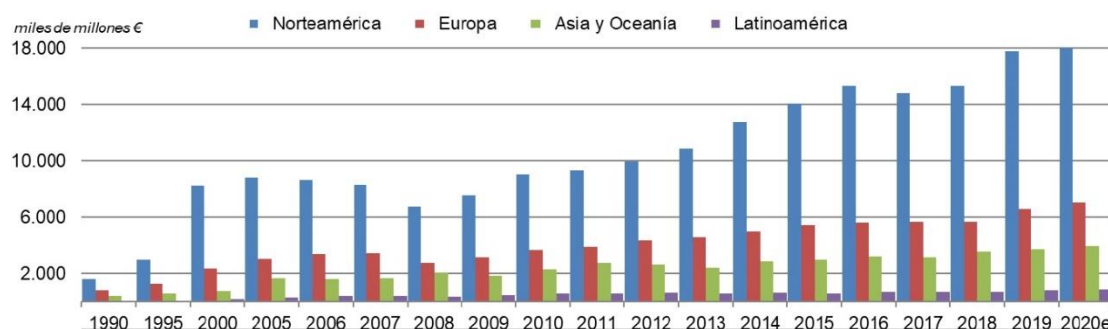
No es noticia que desde la caída de los mercados entre 2007 y 2008, creciera notablemente la cultura del ahorro y con ella la de la inversión. Por lo que, como podemos ver en este gráfico, el desarrollo de la inversión colectiva ha crecido de manera gradual a un ritmo constante del 5% anual desde 2011 hasta 2014, para luego seguir creciendo, aunque de manera más paulatina. Lo verdaderamente sorprendente es el crecimiento exponencial de los últimos años, creciendo más de un 32% en tan solo dos años (siendo un 20% únicamente en 2020, dadas las circunstancias).

GRÁFICO 2: CRECIMIENTO DE LAS IIC POR CONTINENTES



Fuente: Informe Anual Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones 2020, con datos IIFA

GRÁFICO 3: INCREMENTO DE LAS APORTACIONES A FONDOS DE PENSIONES POR CONTINENTES



Fuente: Informe Anual Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones 2020 con datos OCDE

En momentos como el actual, tanto las IIC (Fondos y Sociedades de Inversión) como los Fondos de Pensiones adquieren una especial relevancia, pues constituyen a nivel mundial los instrumentos más importantes de canalización del ahorro hacia la inversión productiva⁶⁸.

Observado estos resultados, en un entorno cada vez más automatizado, la mano de obra por parte de las personas está dejando de ser el centro de toda productividad (aunque lleve ocurriendo desde hace años). El dinero, en su mayor parte electrónico, es una parte igual de importante o más que cualquier operario o trabajador, con vistas a que, ambos activos generan un resultado mediante un trabajo programado. Este escenario es conocido a nivel

⁶⁸ Inverco (2021), “Instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones informe 2020”, p 8.

mundial, por lo que se está invirtiendo notablemente en esta particular “mano de obra”, y Estados/ciudadanos de todo el mundo están poniendo su dinero a trabajar.

4. LA POTENCIAL INFLUENCIA POSITIVA DE LAS SICAV EN LA ECONOMÍA

En este apartado adoptaré una postura más analítica para ilustrar las ventajas del ahorro y la inversión en general, y de este tipo de sociedades de inversión en particular.

Toda persona que se precie se preocupa por su situación económica, teniendo en cuenta su capacidad para ingresar, gastar, ahorrar y/o invertir, no necesariamente en ese orden. Por lo que si seguimos este esquema se puede conseguir una traducción a gran escala, por ejemplo, a escala nacional, en un país que cuenta con 47 millones de habitantes como es España.

Es evidente que no todo el mundo tiene la misma capacidad para generar ingresos, por lo que el resto de las acciones positivas como ahorrar o invertir serán congruentes a dicha capacidad. Según el último estudio del Instituto Nacional de Estadística (INE) en 2017 sobre la riqueza neta media de las familias españolas⁶⁹, los hogares contaban con una riqueza media de 253.000€; de otro modo, y en consonancia con este estudio del INE, el último capítulo de la revista Forbes, sitúa a Amancio Ortega, fundador del grupo Inditex y la mayor fortuna de España⁷⁰, con un patrimonio estimado de 67.000 millones de euros, por lo que hablamos de una riqueza de 268.000 veces mayor a la media española, luego, su posición como ahorrador o inversor no puede ser la misma que la de un ciudadano medio.

Del mismo modo que en el art 31.1 de la Constitución Española dice: *“Todos contribuirán al sostenimiento de los gastos públicos de acuerdo con su capacidad económica mediante un sistema tributario justo inspirado en los principios de igualdad y progresividad que, en ningún caso, tendrá alcance confiscatorio.”* Las grandes fortunas de este y otros países contribuyen al sostenimiento del Estado al que pertenecen de muchas formas, mediante el pago por el impuesto de sociedades (o análogos, porque generalmente actúan mediante empresas), y con la creación de riqueza y puestos de trabajo, hecho imprescindible para

⁶⁹ www.ine.es “Riqueza neta de los hogares” disponible on line: <https://n9.cl/ijbaq>

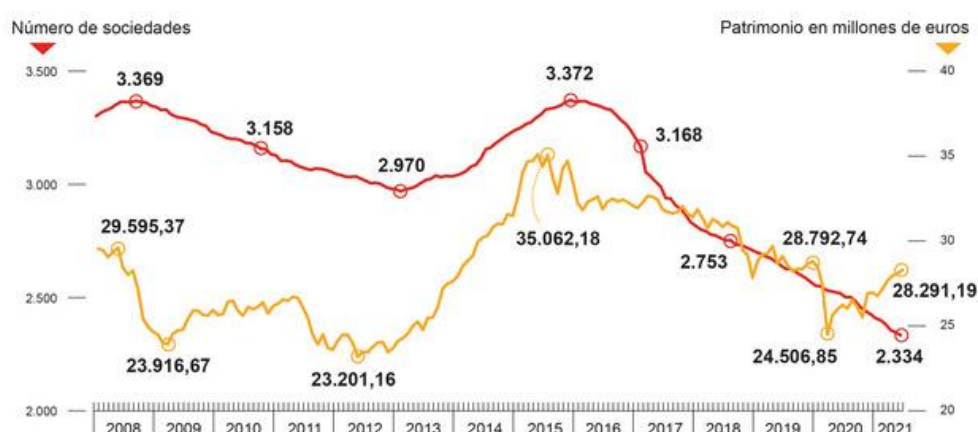
⁷⁰ www.forbes.es “los más ricos”

el crecimiento económico, más si cabe que la propia recaudación alícuota mediante el pago de tributos, gestionados con mayor o menor acierto por las instituciones públicas.

Tratando esta idea de la forma más objetiva posible y en base a la jurisprudencia a la que he tenido acceso en referencia a este tipo de sociedades, no hay casos castigados por la dudosa procedencia del capital que constituye las SICAV ni de las malas prácticas por parte de los administradores, por lo que aprovecho para recordar una característica de la propia Ley 35/2003, donde dice en su art. 10.2. *“La solicitud de autorización deberá incorporar, en todo caso, una memoria, la acreditación de la honorabilidad y de la profesionalidad, en los términos señalados en esta Ley, de quienes desempeñen cargos de administración y dirección de la IIC”*, complementando con un cierto código ético a la norma; hecho que debiera ser suficiente para confiar en estos instrumentos financieros.

Confianza que como vemos en el siguiente Gráfico 1 ha sufrido fuertes golpes a lo largo de estas dos últimas décadas en nuestro país:

GRÁFICO 1: EVOLUCIÓN DE LAS SICAV EN ESPAÑA



Fuente: CNMV y periódico ABC

Las SICAV en España han pasado de recaudar más de 29.500 millones de euros en 2008, a mínimos de 23.200 millones en 2012, repartidos en 3.370 y 2.970 sociedades, respectivamente, fruto del impacto económico de la crisis financiera de la primera década de este siglo, lo que obligó a los inversores a hacer líquido su patrimonio en acciones. A raíz de este mínimo y con un constante crecimiento, al igual que lo hacía toda la economía, llegó a alcanzar su máximo a finales del año 2015, con más de 35.000 millones de euros en manos de estos vehículos de inversión (un 34% más que en plena crisis económica), repartidos en poco más de 3.370 sociedades nuevamente. Desde este segundo período, las

aportaciones y las IIC fueron decreciendo poco a poco hasta sufrir una repentina caída a principios del año 2020, donde, al igual que ocurrió en 2008, los inversores necesitaron liquidez para hacer frente al corto plazo, debido a la crisis sanitaria que ocasionó la COVID-19, dejando un montante de algo más de 24.500 millones de euros (una caída del 15% respecto a 2019) en las arcas de 2.500 sociedades (casi 900 sociedades, una cuarta parte, menos que en el apogeo de 2015). Este duro e imprevisto golpe a nivel económico, junto a las presiones gubernamentales dirigidas a estas sociedades de inversión colectiva, ha hecho que sigan disminuyendo el número de participadas y que oscilen, en movimientos muy marcados, las aportaciones (y confianza) de los inversores; llegando a tomar decisiones como convertir las SICAV en sociedades anónimas al uso, liquidar las sociedades, cambiar sus domicilios sociales (como ya se adelantó con las políticas de Navarra y País Vasco en 2015⁷¹) o hacer los movimientos precisos para destinar los patrimonios a países europeos donde mantienen los privilegios con obligaciones más livianas.

A fecha de la publicación de este trabajo, el número de accionistas en diferentes SICAV está cercano a 349.000, cifra que evidencia una caída de la participación respecto a 2015 (cúspide del histórico en lo relacionado a las SICAV) de más del 27,7%⁷², es decir, se ha perdido casi un tercio de participación.

Después de barajar esta información, lejos de poner trabas a estas instituciones de inversión, veo más lógico el apoyo gubernamental que la presión que están ejerciendo. Al igual que ocurre en nuestro país vecino, Francia, se podrían mantener los privilegios a las sociedades que inviertan un mínimo obligado en el mercado bursátil nacional, con el fin de conseguir una retroalimentación efectiva, utilizando la riqueza de grandes patrimonios para generar nueva riqueza en la propia nación.

Respecto al mínimo exigido de participantes, lo considero una vez más como un obstáculo innecesario, si realmente se quiere conseguir la colectividad de estas sociedades, se debería fomentar la inversión en ellas, aprovechando la inversión junto con grandes patrimonios, de manera simbiótica, lo que originaría esa economía de escala en beneficio

⁷¹ www.elcorreo.com “malos tiempos para los ricos: las sicav en el punto de mira” disponible on line: <https://cutt.ly/KUysq9U>

⁷² www.fundspeople.com “el negocio de sicav en 2021”, disponible online: <https://cutt.ly/fUeePIB>

del pequeño inversor, al igual que se lleva a cabo en otros factores económicos, como es la producción.

Buscando una necesaria relación entre este apartado 4 y el anterior, la tendencia a nivel mundial, si nos apoyamos en estadísticas, es la de fomentar la inversión en IIC, y no la de frenar el avance de dichos instrumentos por decisiones que nos siguen alejando de la metodología europea o norteamericana. Y lejos de defender a ciegas la actividad de una *mano invisible* que regule al mercado, todo gobierno debe intervenir en el sistema con el fin último de proteger o mejorar un mercado, no de buscar exprimirlo en su propio beneficio sin ser consecuente.

En palabras del Excomisario europeo de Asuntos Económicos y Monetarios, Pedro Solbes Miras *“Las instituciones de inversión colectiva son una parte fundamental del sistema financiero español. A finales del año 2005, el patrimonio de las instituciones de inversión colectiva y de los fondos de pensiones representaba cerca del 40% del PIB español y el 20% de los activos financieros de los hogares españoles. Por tanto, casi una quinta parte de la riqueza financiera de las familias es intermediada por las gestoras de instituciones de inversión colectiva y de fondos de pensiones.”*

5. FUTURAS INVESTIGACIONES

A raíz de este estudio y en consonancia con el futuro de las IIC, sería interesante conocer su evolución y cómo han afectado, en un futuro, las medidas tomadas en verano de año 2021 a estas mercantiles, viendo si finalmente el derecho mercantil se adapta para reformular el formato de las sicav, o si se asumen una desinversión en el número de accionistas en estos instrumentos. En definitiva, saber si han sido inspiradoras y beneficiosas o de lo contrario, han ocasionado un éxodo de patrimonios difícil de contener, en cualquiera de los dos escenarios, desgranando el por qué de esa repercusión.

De otro modo, y para nada menos interesante, veo pertinente el estudiar, y más importante todavía, dar a conocer, todos los instrumentos de inversión financiera y/o inmobiliaria con los que contamos, tanto a nivel nacional, como europeo y/o internacional, en los que tiene profundo calado la comunidad mercantilista, en especial cuando se opera mediante una persona jurídica; para educar a todo aquel interesado en hacer suyas ideas que han ayudado a otros.

Los actos de comercio evolucionan a diario a pasos cada vez más grandes, y no muy sorprendentemente, más rápidos (llegando a la posibilidad de poder constituir una sociedad limitada por 1€). Por lo que, nace una burbuja anexa de continuo aprendizaje para entender y gestionar la influencia que dichos actos tienen en el propio derecho, como en la sociedad (ya no solamente en la economía)

Para concluir este apartado, también me gustaría que este trabajo sirviera como base a investigaciones que puedan relacionar las criptomonedas y las IIC, pues tengo especial curiosidad en conocer el futuro próximo que ofrece la descentralización del mundo virtual de las criptodivisas y si podrán convivir con la realidad que disfrutamos hoy día, o si de otro modo, un sistema fagocitará al otro y todo se mantendrá estático o cambiará de manera radical.

6. CONCLUSIONES

Durante todo el desarrollo de este trabajo afloraba en mí una idea que poco a poco se hacía mayor, y es la necesidad de sembrar el interés por conocer el funcionamiento de nuestro sistema financiero y los entramados mercantiles que dan forma a muchas herramientas para la inversión, así como las opciones que se ofrecen a los consumidores, que de un modo u otro somos los casi 50 millones de españoles y otro generoso número de personas a lo largo y ancho del planeta tierra que participan en nuestra economía de manera activa o pasiva a través de las miles de mercantiles que existen.

Estoy convencido de que este breve marco teórico podría ser de ayuda para un primer acercamiento a la educación financiera desde edades tempranas, así como a futuras investigaciones relacionadas con herramientas que ofrece dicho sistema o para su utilización en estudios de derecho comparado.

En el segundo bloque, núcleo de esta investigación, tras un análisis desde el punto de vista mercantil y económico (ya que ambos campos se relacionan como vasos comunicantes) he podido comprender y esclarecer dudas sobre los problemas que presentan las sociedades de inversión en capital variable, y veo preciso el citar únicamente la crispación social que estas pueden generar, pues son figuras colectivas a las que todo el mundo tiene acceso para beneficiarse de sus prácticas (siempre y cuando sean prácticas que respetan la ley y estén enfocadas en el beneficio de sus participantes), y lo único que pesa en ellas es una notoria y pésima publicidad, solamente enfocada desde el prisma populista con el fin de desprestigiar a las personas y entes con un alto poder adquisitivo (usuarios habituales de estas sociedades), lo que considero únicamente perjudicial para la salud económica y social del pueblo español, ya que tachar de impropias estas prácticas legales de personalidades que han arriesgado su tiempo y dedicado gran parte de sus vidas a crear riqueza se puede asemejar a buscar la manera de poner palos en las ruedas a las personas inteligentes que destacan sobre la media, por lo que comparto mi criterio con Albert Einstein cuando dijo *“Intentar redistribuir la riqueza eliminando las fortunas es tan absurdo como eliminar a los genios para que el pueblo sea más inteligente”*, ya que cediendo a las presiones populares para castigar o perseguir a las grandes riquezas con la finalidad de conseguir una falsa equidad, perjudica únicamente al propio pueblo, el cual se refugia en una creencia infructuosa de que percibe beneficios “porque tienen derecho a ello” y no porque se los ha ganado en base a la meritocracia.

Retornando a las tendencias mundiales sobre ahorro e inversión, seguimos viendo cómo siguen creciendo las aportaciones a las diferentes IIC y similares; cuando años atrás un activo solo podía ser un latifundio o una empresa metalúrgica. En esta segunda década del siglo XXI podemos adquirir activos desde nuestro teléfono móvil, contando únicamente como necesario, que la bolsa se encuentre abierta.

El resultado más relevante de esta investigación es ver cómo la dinámica comisiva por parte del ejecutivo español dista con cierta notoriedad en las prácticas que se llevan a cabo a nivel continental, respecto a las figuras mercantiles que son su equivalente en otros países europeos, según las fuentes citadas. Teniendo concordancia únicamente con uno de los 27 países que conforman la UE y que en ningún momento es tratado como referente de prosperidad.

Como última reflexión, y más importante que todas estas líneas, considero una sana y provechosa educación desde edades tempranas para inculcar una cultura que realmente se asemeje a las buenas prácticas de países del centro y norte de Europa (al menos en aspectos económicos), donde se infunden unas gratas nociones sobre el ahorro, la inversión, la capacidad para generar ingresos o rentas de manera más o menos pasivas, y sobre todo, la concepción de conseguir progresos merecidos en base al esfuerzo y la dedicación.

7. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

LIBROS Y OTRAS EDICIONES

Dialnet. La regulación de las SICAV (por Xavier Jovè)

Fernández Ruiz, J.L. (2003) “Elementos de derecho mercantil” (Barcelona) ed. 7

Parejo Gámir. (2016). Manual del sistema financiero español (26a ed. act.).

Prats Estevé J.M. (1971) citado por Blanco Medialdua A. (1998). La gestión de los fondos de inversión en activos de renta fija. (Tesis doctoral, Universidad del País Vasco).

Pulgar Ezquerro, J. (2001) “La naturaleza jurídica de los fondos de inversión mobiliaria” (Madrid)

Sánchez Calero, F. Sánchez-Calero Guilarte, J. (2017) “Principios de derecho mercantil. Tomo I” (Navarra) ed. 22

Servián L.M. y López Vaqué A. (1970). Fondos de inversión. Una nueva fórmula de ahorro. (Bilbao) Ed. Ediciones Deusto.

Solbes Mira, P. (2007). Medio siglo de la inversión colectiva en España. (Madrid). Ed. Fundación INVERCO

Tusquets Trías de Bes, F. (2001) “La sociedad de inversión mobiliaria en capital variable (SIMCAV)” (Barcelona).

TEXTOS LEGISLATIVOS

Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva (última modificación: 29 de julio de 2015). «BOE» núm. 265, de 5 de noviembre de 2003.

Ley 27/2014, de 27 de noviembre, del Impuesto sobre Sociedades (última modificación: 30 de octubre de 2015). «BOE» núm. 288, de 28 de noviembre de 2014.

Ley 11/2021, de 9 de julio, de medidas de prevención y lucha contra el fraude fiscal, de transposición de la Directiva (UE) 2016/1164, del Consejo, de 12 de julio de 2016, por la que se establecen normas contra las prácticas de elusión fiscal que inciden directamente en el funcionamiento del mercado interior, de modificación de diversas normas tributarias y en materia de regulación del juego.

Real Decreto 1309/2005, de 4 de noviembre, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva, y se adapta el régimen tributario de las instituciones de inversión colectiva.

Real Decreto 1082/2012, de 13 de julio, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de instituciones de inversión colectiva.

PÁGINAS WEB

Banco de España: *funciones*. Disponible en:

www.bde.es/bde/es/secciones/sobreelbanco/funcion/Funciones.html

Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV: *Funciones*. Disponible en:

www.cnmv.es/portal/quees/Funciones/Funciones.aspx

Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV: *Informes anuales sobre los mercados de valores y su actuación*. Disponible en:

www.cnmv.es/Portal/Publicaciones/Informes.aspx

Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV: Listado completo de sociedades de inversión de carácter financiero o SICAV armonizadas. Disponible en:

www.cnmv.es/Portal/Consultas/MostrarListados.aspx?id=7

Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV: Series estadísticas de las Sociedades de Inversión. Disponible en:

www.cnmv.es/portal/Publicaciones/SeriesWeb/Inicio.aspx?codrama=1040

Comisión Nacional del Mercado de Valores – CNMV: *Alfa capital privado, SICAV, S.A*. Disponible en:

<https://www.cnmv.es/Portal/Consultas/IIC/SociedadIIC.aspx?nif=A82161100>

Enciclopedia británica. “investment trust”. Disponible en:

www.britannica.com/topic/investment-trust

www.fiscalblog.es “en defensa de las sicav” Disponible en: <http://fiscalblog.es/?p=385>

www.finct.com “sicav: paradojas legislativas” Disponible en: <https://n9.cl/19y2q>

www.eleconomista.es “la octava sicav más grande por número de accionistas echa el cierre” disponible en: <https://n9.cl/kb8fv>

www.economiadigital.es “Sandra Ortega cierra su sicav, una de las mayores de España” disponible en: <https://n9.cl/n4jy9>

www.elmundo.es “la extinción de las sicavs: fondos, liquidaciones y reconversión del brazo inversor de los ricos” disponible en: <https://n9.cl/uygp3>

www.vozpopuli.com “La sicav que nació para captar *megatendencias solidarias* se convierte en fondo de inversión” disponible en <https://n9.cl/h50nf>

Véase la noticia de www.lainformacion.com “Bankinter busca una salida a las sicavs de sus clientes por el castigo regulatorio” disponible en: <https://n9.cl/jg2zd>

www.expansion.com “La CNMV vigilará la liquidación de las Sicav y los traspasos a fondos” disponible en: <https://acortar.link/mx0OVz>

www.lavozdegalicia.es “Las sicavs tienen un mes para comunicar si cierran por la nueva ley” disponible en: <https://n9.cl/kbo3z>

www.larazon.es “Apocalipsis sicav: adiós al 90% de las gestoras y 20.000 millones de inversiones” disponible en: <https://n9.cl/yxxh4>

www.libremercado.com “psoe y podemos quieren convertir a España en el único país de Europa sin sicav” Disponible en: <https://n9.cl/c4tdk>

www.andorrainc.com “Requisitos para crear una sicav en Andorra” disponible en: <https://www.andorrainc.com/sicav-andorra/>

Inverco (2021), “Instituciones de inversión colectiva y los fondos de pensiones informe 2020”

www.ine.es “Riqueza neta de los hogares” Disponible en: <https://n9.cl/ijbaq>

www.forbes.es “los más ricos”

www.elcorreo.com “malos tiempos para los ricos: las sicav en el punto de mira” disponible en: <https://cutt.ly/KUysq9U>

www.fundspeople.com “el negocio de sicav en 2021”, disponible en: <https://cutt.ly/fUeePIB>

ANEXO 1. ESTATUTOS SOCIALES DE TRESETA INVERSIONES, SICAV, S.A.

TÍTULO I. DENOMINACIÓN, RÉGIMEN JURÍDICO, OBJETO, DOMICILIO SOCIALES Y DURACIÓN

Artículo 1.- Denominación social y régimen jurídico. Designación del Depositario.

Artículo 2.- Objeto social.

Artículo 3.- Domicilio social. Artículo 4.- Duración de la Sociedad.

TÍTULO II. CAPITAL SOCIAL

Artículo 5.- Capital social.

Artículo 6.- Características de las acciones y derechos inherentes a las acciones.

TÍTULO III. POLÍTICA DE INVERSIONES Y LÍMITES LEGALES APLICABLES

Artículo 7.- Política de Inversiones.

Artículo 8.- Operaciones de riesgo y compromiso.

TÍTULO IV. RÉGIMEN Y ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

Artículo 9.- Órganos de la Sociedad.

SECCIÓN PRIMERA. De la Junta General de Accionistas

Artículo 10.- Junta General ordinaria.

Artículo 11.- Junta extraordinaria.

Artículo 12.- Junta universal.

Artículo 13.- Régimen sobre convocatoria, constitución, asistencia, representación y celebración de la Junta.

SECCIÓN SEGUNDA. Del Consejo de Administración

Artículo 14.- Composición y duración.

Artículo 15.- Régimen sobre funcionamiento.

TÍTULO V. EJERCICIO SOCIAL Y DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS

Artículo 16.- Ejercicio social.

Artículo 17.- Valoración de los activos. Artículo 18.- Composición del beneficio.

TÍTULO VI. DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

Artículo 19.- Causas de disolución

Artículo 20.- Liquidación de la sociedad

DISPOSICIÓN FINAL

TÍTULO I DENOMINACIÓN, RÉGIMEN JURÍDICO, OBJETO, DOMICILIO SOCIALES Y DURACIÓN

Artículo 1. Denominación social y régimen jurídico. Designación del Depositario

Con la denominación de TRESETA INVERSIONES SICAV SA, se constituye una sociedad anónima de nacionalidad española que se regirá por los presentes Estatutos y, en su defecto, por la Ley de Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante LIIC), por su Reglamento (en adelante RIIC), por el Texto Refundido de la Ley de Sociedades de Capital (en adelante LSC), y demás disposiciones vigentes o que las sustituyan en el futuro.

El Depositario, encargado de la custodia de los valores y activos de la Sociedad, así como del ejercicio de las funciones que le atribuye la normativa vigente será BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES SUCURSAL EN ESPAÑA, con domicilio en la calle Emilio Vargas, nº 4, C.P. 28043, Madrid e inscrito en el Registro Administrativo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) con el número 77 y en el Registro Mercantil.

Artículo 2. Objeto social

Esta Sociedad tiene por exclusivo objeto 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.

Artículo 3. Domicilio social

El domicilio social se fija en Madrid, Paseo de la Castellana 18.

Artículo 4. Duración de la Sociedad

La duración de esta Sociedad será indefinida. Sus operaciones sociales darán comienzo el mismo día en que quede debidamente inscrita en el correspondiente Registro de la CNMV, sin perjuicio de lo dispuesto en la LSA y demás disposiciones de pertinente aplicación.

TÍTULO II. CAPITAL SOCIAL

Artículo 5. Capital social

El capital social inicial queda fijado en DOS MILLONES CUATROCIENTOS CUATRO MIL CINCUENTA EUROS (2.404.050 euros), representado por 240.405 acciones nominativas, de DIEZ EUROS (10 euros) nominales cada una, y está íntegramente suscrito y desembolsado.

El capital estatutario máximo se establece en DOCE MILLONES VEINTE MIL DOSCIENTOS CINCUENTA (12.020.250 euros), representado por 1.202.025 acciones nominativas, de DIEZ EUROS (10euros) nominales cada una.

Artículo 6. Características de las acciones y derechos inherentes a las acciones

Las acciones, que tendrán el mismo valor nominal y concederán los mismos derechos, se representarán por medio de anotaciones en cuenta y se regirán por lo dispuesto en la normativa reguladora del mercado de valores.

Los accionistas no gozarán del derecho preferente de suscripción en la emisión o puesta en circulación de nuevas acciones, incluso en las creadas en el supuesto de aumento del capital estatutario máximo.

El ejercicio de los derechos incorporados a las acciones representativas del capital que no se encuentre en circulación, quedará en suspenso hasta que hayan sido suscritas y desembolsadas.

Los fundadores y promotores de la Sociedad no podrán reservarse ventajas ni remuneraciones de las previstas en la LSA.

TÍTULO III POLÍTICA DE INVERSIONES Y LÍMITES LEGALES APLICABLES

Artículo 7. Política de Inversiones

La Sociedad tendrá su activo, según los criterios señalados en el folleto y en el documento con los datos fundamentales para el inversor, invertido en valores o instrumentos mencionados en la LIIC con sometimiento expreso a las normas sobre inversiones establecidas en la normativa vigente.

El activo de la Sociedad estará invertido con sujeción a los límites, porcentajes y requisitos de diversificación establecidos en la LIIC y normativa de desarrollo.

La sociedad podrá invertir en valores no cotizados en mercados secundarios organizados, dentro de los límites que establezca la normativa vigente en cada momento y según los criterios que se definan en el folleto informativo.

La sociedad definirá claramente su perfil de inversión, que habrá de quedar reflejado en los instrumentos informativos previstos en los artículos 17 y 18 de la Ley 35/2003 de 4 de noviembre.

Artículo 8. Operaciones de riesgo y compromiso

La Sociedad podrá realizar operaciones con instrumentos financieros derivados con la finalidad de cobertura de riesgos e inversión para gestionar de un modo más eficaz la cartera, incluida la gestión encaminada a la consecución de un objetivo concreto de rentabilidad, dentro de los límites que establezca la normativa legal vigente y según los criterios establecidos en el folleto y documento con los datos fundamentales para el inversor.

TÍTULO IV RÉGIMEN Y ADMINISTRACIÓN DE LA SOCIEDAD

Artículo 9. Órganos de la Sociedad

La Sociedad será regida y administrada por la Junta General de Accionistas y por el Consejo de Administración.

La Junta General o, por su delegación, el Consejo de Administración, podrá acordar la designación de una SGIIC acogiéndose a las previsiones de la normativa de IIC.

SECCIÓN PRIMERA. De la Junta General de Accionistas

Artículo 10. Junta General ordinaria

Los accionistas, constituidos en Junta General debidamente convocada, decidirán por mayoría en los asuntos propios de la competencia de la Junta. Todos los socios, incluso los disidentes y los que no hayan participado en la reunión, quedan sometidos a los acuerdos de la Junta General.

La Junta General ordinaria, previamente convocada al efecto, se reunirá necesariamente dentro de los seis primeros meses de cada ejercicio, para censurar la gestión social, aprobar, en su caso, las cuentas del ejercicio anterior y resolver sobre la aplicación de resultado. La Junta General ordinaria será válida, aunque haya sido convocada o se celebre fuera de plazo.

Artículo 11. Junta extraordinaria

Toda Junta que no sea la prevista en el artículo anterior tendrá la consideración de Junta General extraordinaria.

Artículo 12. Junta universal

No obstante, lo dispuesto en los artículos anteriores, la Junta General se entenderá convocada y quedará válidamente constituida para tratar cualquier asunto siempre que concurra todo el capital social y los asistentes acepten por unanimidad la celebración de la Junta.

Artículo 13. Régimen sobre convocatoria, constitución, asistencia, representación y celebración de la Junta.

La Junta General de Accionistas se reunirá con carácter ordinario o extraordinario en los casos previstos por la Ley y, en todo lo relativo a asistencia, derecho de voto, constitución, representación, celebración, deliberación, adopción de acuerdos y actas de sesiones, se regirá por lo dispuesto en la LSC y demás disposiciones vigentes. La convocatoria de la Junta General de accionistas se realizará mediante anuncio publicado en la página web de la Sociedad Gestora.

SECCIÓN SEGUNDA. Del Consejo de Administración

Artículo 14. Composición y duración

La gestión y representación de la Sociedad corresponde al Consejo de Administración. Se compondrá de tres consejeros como mínimo y siete como máximo, que actuarán de forma colegiada y cuya designación corresponde a la Junta General por un plazo de seis años.

Artículo 15. Régimen sobre funcionamiento

Se establece el régimen general aplicable en la LSC y demás disposiciones vigentes.

TÍTULO V EJERCICIO SOCIAL Y DISTRIBUCIÓN DE BENEFICIOS

Artículo 16. Ejercicio social

El ejercicio social se ajustará al año natural. Terminará, por tanto, el 31 de diciembre de cada año.

Artículo 17. Valoración de los activos

La valoración de los activos se ajustará a lo dispuesto en las normas legales y reglamentarias aplicables y, en particular, en la Circular 7/1990 sobre normas contables y estados financieros reservados de las IIC y demás disposiciones que las complementen o sustituyan.

Artículo 18. Composición del beneficio

A los efectos de determinar el beneficio, los resultados procedentes de la enajenación de los valores mobiliarios y demás activos financieros se determinarán tomando como valor o precio de coste de los enajenados el que resulte según los sistemas de coste medio ponderado o de identificación de partidas. La Junta General de la Sociedad aprobará el sistema elegido, que habrá de ser mantenido, al menos tres ejercicios completos.

Si no constare el criterio elegido, se aplicará el coste medio ponderado.

TÍTULO VI DISOLUCIÓN Y LIQUIDACIÓN DE LA SOCIEDAD

Artículo 19. Causas de disolución.

La Sociedad se disolverá por cualquier causa de las señaladas en la Ley de Sociedades Anónimas y en la legislación reguladora de las Instituciones de Inversión Colectiva.

Artículo 20. Liquidación de la Sociedad.

La liquidación, división y reparto del haber social entre los accionistas se llevará a efecto de acuerdo con las normas establecidas al efecto en la Ley de Sociedades Anónimas y Disposiciones reguladoras de las Instituciones de Inversión Colectiva.

DISPOSICION FINAL

Sin perjuicio del derecho de impugnación judicial de los acuerdos sociales, todas las cuestiones litigiosas, controversias y reclamaciones, que puedan suscitarse entre la sociedad y los accionistas, o los accionistas entre si, por razón de los asuntos sociales, se resolverán mediante arbitraje de derecho a través de la intervención de uno o tres árbitros, de acuerdo con el procedimiento previsto por la Ley 60/2003 de 23 de diciembre, sobre Régimen Jurídico de Arbitraje, y con obligación de cumplir el laudo arbitral que se dicte.

ANEXO 2. CONVOCATORIA DE JUNTA GENERAL EXTRAORDINARIA DE ACCIONISTAS

BORAU INVERSIONES SICAV, S.A.

Por acuerdo del Consejo de Administración, se convoca Junta General Extraordinaria de Accionistas, con fecha 15 de diciembre de 2021 en primera convocatoria a las 09,30 horas de la mañana, en el domicilio social, y al día siguiente en el mismo lugar y a la misma hora en segunda convocatoria, para deliberar y adoptar los acuerdos que procedan sobre el siguiente Orden del día:

- Primero. - Disolución y liquidación de la Sociedad. Aprobación del Balance Final de liquidación. Determinación de la cuota de liquidación y reparto del haber social.
- Segundo. - Cese de administradores y nombramiento de liquidadores.
- Tercero. - División y adjudicación del haber social.
- Cuarto. - Solicitud de revocación de autorización administrativa como Sociedad de Inversión de Capital Variable de la Comisión Nacional del Mercado de Valores y de baja en el Registro de Sociedades en el Registro de Sociedades de Inversión de Capital Variable (CNMV). Solicitud de exclusión de cotización del BME MTF EQUITY, segmento de BME IIC, (antes Mercado Alternativo Bursátil –MAB-) de acciones representativas del capital social.
- Quinto. - Cese o revocación de la designación de Sociedad Gestora y Entidad Depositaria.
- Sexto. - Revocación de la designación de la entidad encargada de la llevanza del registro contable de las acciones de la Sociedad. Acuerdos a adoptar en su caso.
- Séptimo. - Revocación de la designación del Auditor de Cuentas de la Sociedad.
- Octavo. - Apoderamiento para la formalización, ejecución e inscripción, en su caso, de los acuerdos adoptados.
- Noveno. - Ruegos y preguntas.
- Décimo. - Redacción, lectura y aprobación, en su caso, del acta de la reunión.

Se recuerda a los señores accionistas respecto del derecho de asistencia, que podrán ejercerlo de conformidad con los Estatutos Sociales y la legislación vigente.

Los accionistas podrán examinar en el domicilio social el texto íntegro de todos los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta y los informes de los Administradores.

Se deja expresa constancia de que los señores accionistas podrán obtener de la sociedad, a partir de la presente convocatoria, mediante su envío o entrega, de forma inmediata y gratuita, los documentos que han de ser sometidos a la aprobación de la Junta. Asimismo, los señores accionistas podrán examinar en el domicilio social el texto íntegro de todos los documentos antes referenciados, y solicitar del Consejo de Administración de la Sociedad las informaciones o aclaraciones que estimen precisas acerca de los asuntos comprendidos en el Orden del Día. (Artículos 197, 272 y 287 de la Ley de Sociedades de Capital).

En virtud de la letra a) del apartado 1 del artículo 3 del Real Decreto-ley 34/2020, de 17 de noviembre, de medidas urgentes de apoyo a la solvencia empresarial y al sector energético, y en materia tributaria, en su modificación dada por el Real Decreto-ley 5/2021, de 12 de marzo, de medidas extraordinarias de apoyo a la solvencia empresarial en respuesta a la pandemia de la COVID-19, la celebración de esta Junta General Extraordinaria, podrá tener lugar por vía telemática, pudiendo participar en la reunión por cada una de estas vías: (i) asistencia telemática; (ii) representación conferida al presidente de la junta por medios de comunicación a distancia y (iii) voto anticipado a través de medios de comunicación a distancia. Los administradores podrán asistir a la reunión, que se considerará celebrada en el domicilio social con independencia de donde se halle el presidente de la Junta, por audioconferencia o videoconferencia.

Aquellos accionistas que tengan intención de asistir a través de audioconferencia o videoconferencia deberán comunicarlo antes de las 20:00 horas del día 14 de diciembre de 2021, a la dirección de correo electrónico: asesoria_juridica_bce@cajarural.com, acreditando su identidad y su condición de accionista, a los efectos de poder facilitarles los permisos, instrucciones y datos de conexión garantizando así la seguridad y privacidad de las reuniones.

Madrid, a 6 de noviembre de 2021

La Secretaría del Consejo