

Natàlia Sentís López

LES SOCIETATS SICAV

TREBALL DE FI DE GRAU

dirigit pel Dr. Àngel Urquizu Cavallé

Grau de Dret



UNIVERSITAT ROVIRA I VIRGILI

Tarragona

2014

ÍNDIX

1. INTRODUCCIÓ.....	4
2. RELACIÓ D'ABREVIATURES EMPRADES.....	6
3. COS DEL TREBALL	7
3.1 CAPÍTOL 1. INTRODUCCIÓ A LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	7
3.1.1. DEFINICIÓ DE LES SICAV	7
3.1.2. CARACTERÍSTIQUES I ESPECIFICITATS DE LES SICAV	10
3.1.3. LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA.....	14
3.1.4. BREU REFERÈNCIA A LES ACCIONS	15
3.2 CAPÍTOL 2. LA CREACIÓ DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	17
3.2.1. HISTÒRIA DE LES SICAV	17
3.2.2. PROCÉS DE CONSTITUCIÓ DE LES SICAV	19
3.2.2.1. LA COMISSIÓ NACIONAL DEL MERCAT DE VALORS	21
3.2.2.2. LES SICAF.....	21
3.3 CAPÍTOL 3. LA TRIBUTACIÓ DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	23
3.3.1. AVANTATGES.....	24
3.3.2. DESAVANTATGES	27
3.3.3. SUPÒSITS DE FUSIÓ.....	33
3.4 CAPÍTOL 4. EL GOVERN DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	36
3.4.1. LA SEVA ADMINISTRACIÓ I GESTIÓ.....	36
3.4.2. EL CONSELL D'ADMINISTRACIÓ.....	36
3.5 CAPÍTOL 5. LA PROBLEMÀTICA DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	37
3.6 CAPÍTOL 6. ESPANYA I LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	39
3.6.1 POSSIBLES SOLUCIONS.....	40
3.6.2 LES SICAV I LA SEVA EVOLUCIÓ	42
3.7 CAPÍTOL 7. EUROPA I LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE	45
3.7.1 LES SICAV FRANCESES.....	45
3.7.2 LES SICAV LUXEMBURGUESES	47

3.7.3 LES SICAV BELGUES I HOLANDESES	48
3.8 CAPÍTOL 8. CASOS REALS	49
4. CONCLUSIONS	53
5. ANNEXOS	55
6. BIBLIOGRAFIA.....	72

1. INTRODUCCIÓ

Aquest treball es basa en l'anàlisi de les Societats SICAV, les quals estan immerses dins les Institucions d'Inversió Col·lectiva. El tret més característic d'aquestes podríem dir que és el fet de la seva tributació, ja que pràcticament no tributen en l'Impost de Societats, concretament aporten un 1%.

En primer lloc justificar la tria de l'àmbit de treball. Durant la carrera una de les assignatures que se m'ha donat millor i m'ha cridat més l'atenció ha estat Sistema Tributari i Financer, doncs considero que és molt útil per a una persona tenir coneixements bàsics sobre dita matèria durant la seva vida quotidiana. No sabia res sobre aquesta matèria fins a començar l'assignatura i em va sorprendre la quantitat de coses desconegudes que tenia al meu voltant, i sobretot, el que més em va sobtar era tots els impostos que pagàvem dels quals no en tenia ni constància de la seva existència. Fou una assignatura innovadora de la qual he après que no l'he de deixar enrere i que he de continuar adquirint coneixements sobre aquesta. D'altra banda, el professor que impartia l'assignatura, actualment tutor del meu Treball de Fi de Grau ens feia veure la matèria més atractiva i interessant del que aparentment podia semblar, la qual cosa em va animar a escollir-la com a primeres opcions per al TFG.

Pel que fa a l'elecció del temari, he de confessar que no sabia l'existència d'aquestes societats anomenades SICAV (societats d'inversió de capital variable), però comentant amb el meu tutor em va semblar un tema molt interessant a tractar ja que ens toca molt de prop en l'actualitat. Vaig decidir tractar el meu treball sobre les SICAV perquè em va cridar l'atenció lo particular i específiques que són. Presenten característiques pròpies en molts aspectes i sabia que conèixer en profunditat aquestes societats seria interessant i em podria aportar molt més que la simple redacció d'un especial temari, doncs és un tema que com anteriorment he comentat està molt d'actualitat i s'està intentant per tots els mitjans, que canviï la seva forma de funcionar ja que no es considera justa la manera en la qual tributa.

Per altra banda, la intenció prèvia del treball i finalment aconseguida, era l'aproximació a aquestes societats SICAV, un coneixement més ampli sobre la seva situació, sobre la forma que tenen de treballar, la seva tributació, sobre els problemes generats per les

mateixes i les possibles solucions que podríem trobar per tal de que aquestes societats fossin més justes i “legals”, i no un tractament profund sobre una SICAV existent en particular.

La metodologia emprada al llarg de tot el treball ha estat centrada en la recerca d'informació teòrica extreta d'articles de premsa, revistes, i llibres específics sobre a matèria, posteriorment, la metodologia també s'ha cenyit a l'anàlisi i recerca de jurisprudència.

2. RELACIÓ D'ABREVIATURES EMPRADES

TFG: Treball de Fi de Grau

SICAV: Societats d'Inversió de Capital Variable

IIC: Institució d'Inversió Col·lectiva

MAB: Mercat Alternatiu Borsari

CNMV: Comissió Nacional del Mercat de Valors

SA: Societat Anònima

FI: Fons d'Inversió

IRPF: Impost de la Renta de les Persones Físiques

SICAF: Societats d'Inversió de Capital Fix

TRLIS: Text Refós de la Llei de l'Impost de Societats

UE: Unió Europea

COB: Comissió de les Operacions de Borsa (francesa)

LIP: Llei Impost de Patrimoni

TSJG: Tribunal Superior de Justícia de Galícia

3. COS DEL TREBALL

3.1 CAPÍTOL 1. INTRODUCCIÓ A LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE

3.1.1. DEFINICIÓ DE LES SICAV

Les societats SICAV són les societats d'inversió més adequades per a dur a terme la canalització de les inversions financeres, gestió de la qual s'atribueix a un tercer. Tot i això, abans de començar a detallar aquestes societats pròpiament, hem de tenir clar que les mateixes les trobem enquadrades dins de les Institucions d'Inversió Col·lectiva (IIC), regulades a la Llei 35/2003 d'Institucions d'Inversió Col·lectiva, i de la qual la regulació normativa de les SICAV hi estarà estretament relacionada. L'objecte d'aquestes Institucions és captar fons, béns o drets del públic, per tal de gestionar-los i invertir-los en béns, drets, valors o altres instruments financers o no, sempre que el rendiment de l'inversor s'estableixi en funció dels resultats col·lectius¹.

En quant a l'estructura i personalitat jurídica d'una IIC, aquesta pot tenir, o no, personalitat jurídica pròpia, segons la forma jurídica que s'esculli per canalitzar les inversions².

La classificació de les IIC s'estructura en funció dels actius als que es destinen les inversions, dirigits sempre per l'objecte social. Així doncs dins aquesta classificació trobem els diferents grups³:

- IIC de caràcter financer, anomenat Fons d'Inversió. No existeix personalitat jurídica pròpia i s'encomana la seva gestió a una entitat gestora, la qual no podrà participar en les inversions que realitzi el Fons.
- IIC de caràcter financer que adopta forma societària. Aquí trobem les SICAV.
- IIC de caràcter no financer amb inversions immobiliàries. L'objecte social de dites institucions és la inversió de béns immobles destinats a l'arrendament.

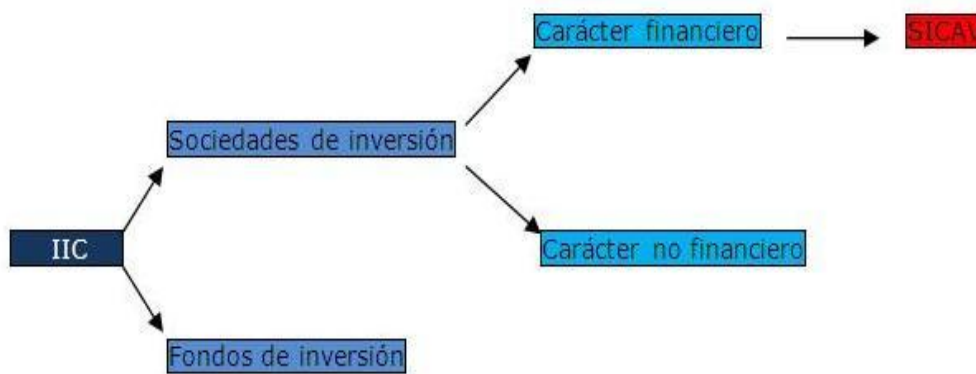
¹ Inverco. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*. Setembre de 2012. [Accés gratuït].

² Social Media SL, *el Blog Salomón, la economia en su color natural*. Data de publicació: 2 de setembre de 2009. [Accés gratuït].

³ Inverco. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*. Setembre de 2012. [Accés gratuït].

- Altres IIC de caràcter no financer regulades mitjançant Reglaments en funció de l'objecte social concret.

En virtut d'això, les SICAV són Societats d'Inversió de Capital Variable amb personalitat jurídica pròpia, enquadrades dins de les societats anònimes, constituïdes en domicili i administració a Espanya. Tenen un objectiu principal relacionat en recaptar fons que posteriorment serà gestionat i invertit en béns, drets, valors o altres instruments financers o no financers⁴.



Font: estrategiasdeinversion.com

Aquestes SICAV estan destinades a gestionar patrimonis de tercers invertint en béns mobiliaris, com els productes financers i les accions empresarials, i en productes immobiliaris. Poden ampliar i reduir el capital inclòs comprant i venent les seves pròpies accions. Per aquesta raó se les anomena Societats de Capital Variable.

Atorguen les mateixes avantatges fiscals que els fons d'inversió, ja que tenen règim d'institucions d'inversió col·lectiva i són la manera de que les grans fortunes tributin menys, pel fet de disposar d'una sèrie d'avantatges com poden ser la inversió immediata; la flexibilitat en l'orientació de la inversió; la liquiditat, amb la possibilitat de comprar i vendre accions en qualsevol moment, ja que cotitzen en el Mercat Alternatiu Borsari (MAB) dedicat a empreses en expansió sota el control de la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV); o el poder augmentar o disminuir el seu capital deu vegades l'inicial, el que permet ser utilitzat com instrument per gestionar excedents o necessitats de tresoreria i la possibilitat de pignorar les accions⁵.

⁴ Mayo, Miguel Ángel. *Mientras tanto*. Data de publicació: 30 d'octubre de 2010. [Accés gratuït]

⁵ Mercado de Alternativo Bursátil. *Descripción del modelo de mercado*. Septiembre 2013

Es tracta de societats anònimes, els accionistes de les quals tenen poder de decisió sobre la pròpia política d'inversió, que emeten accions on la seva negociació i posterior liquidació, compensació i registre precisen d'un tractament singularitzat, no coincident amb el tractament de les accions habitualment cotitzades a la Borsa.

Aquestes accions emeses per les SICAV, per tal de poder-se incorporar al Mercat Alternatiu Borsari, hauran de complir uns determinats requisits. Primerament, la SICAV s'haurà de trobar registrada a la CNMV acompanyada de tota la documentació informativa pertinent; segonament, haver designat com a entitat encarregada del registre a Iberclear o alternativament a algun dels serveis de Liquidació i Compensació de Barcelona, Bilbao o València; haver informat a Iberclear de l'entitat que portarà el Llibre de Registre d'accionistes; i finalment, remetre en la seva sol·licitud d'incorporació al MAB el compromís d'enviar al Mercat la informació rellevant que pugui afectar a la cotització de les seves accions⁶.

Per llei, es requereixen unes condicions per poder arribar a constituir una SICAV, les quals dificulten la seva pròpia creació ja que són uns requisits no fàcilment assolibles. Aquestes societats han de tenir un capital mínim de 2,4 milions d'euros i un mínim de 100 accionistes o socis per tal de ser creades⁷.



Font: La Sexta televisió

⁶ Mercado de Alternativo Bursátil. *Descripción del modelo de mercado*. Septiembre 2013.

⁷ Social Media SL, *el Blog Salomón, la economía en su color natural*. Data de publicació: 2 de setembre de 2009. [Accés gratuït].

Paral·lelament també són necessaris uns requisits de funcionament que passarem a detallar. La societat vendrà o comprarà les seves pròpies accions a la Borsa de Valors, sempre i quan el preu d'adquisició o venda sigui inferior o superior al seu valor teòric. Quan la diferencia entre el valor teòric i l'oficial sigui superior al 5% del mateix, la societat haurà d'invertir necessàriament comprant o venent les seves accions segons que les cotitzacions de les mateixes sigui inferior o superior al valor tècnic. En virtut d'això, la Societat podrà posar accions a circular a un preu inferior al seu valor nominal i no li serà aplicable. Altrament, el valor teòric de l'acció serà el resultat de dividir el valor del patrimoni de la Societat pel numero d'accions de circulació. Els resultats que siguin imputables a l'adquisició i venda de les seves pròpies accions només es podran repartir quan el patrimoni, sigui superior al capital social desemborsat. Finalment, existirà un control de la CNMV i altres organismes⁸.

En definitiva, són una figura d'inversió col·lectiva basada exclusivament en l'adquisició, tinença, gaudi, administració en general i alienació de valors mobiliaris i altres actius financers, tributant al tipus mínim de l'1% en l'Impost de Societats.

Es regeixen pel Real Decret Legislatiu 1/2010, de 2 de juliol, pel qual s'aprova el text refós de la Llei de Societats de Capital; per la Llei 35/2003 de 4 de novembre, reguladora de les Institucions d'Inversió Col·lectiva, modificada per la Llei 31/2011, de 4 d'octubre; i pel Real Decret 1082/2012, de 13 de juliol, pel qual s'aprova el Reglament de desenvolupament de la Llei 35/2003 i que deroga l'anterior Real Decret 1309/2005 de novembre⁹.

3.1.2. CARACTERÍSTIQUES I ESPECIFICITATS DE LES SICAV

Les Societats SICAV es regularan per lo establert a la Llei de IIC i en allò no previst en aquesta per lo disposat en el text de la Llei de Societats de Capital, antigament pel text refós de la Llei de Societats Anònimes, a tenor de l'article 9 de la Llei d'IIC¹⁰.

Com tota societat, per a constituir-se i poder-se dur a terme ha de complir amb unes normes o requisits bàsics. En aquest cas, les SICAV s'han de constituir com una

⁸ Mercado de Alternativo Bursátil. *Descripción del modelo de mercado*. Septiembre 2013.

⁹ Domènech, Imma. *El jurista. El diari jurídic en català*. [Accés gratuït]

¹⁰ Llei d'Institucions d'Inversió Col·lectiva

Societat Anònima. No obstant presenta trets bàsics, característics i diferencials enfront d'aquestes¹¹:

- El capital social d'una SICAV ha d'estar desemborsat al 100% (Article 9.3 de la Llei d'IIC), enfront al mínim del 25% que s'exigeix a una SA normal.
- El número mínim d'accionistes d'una SICAV no pot ser menor a 100 accionistes, enfront a cap exigència en el seu número en la SA normal.
- La SICAV pot adquirir accions pròpies sense subjecció a les limitacions que experimenten les SA normals.
- Els accionistes d'una SICAV no gaudiran en cap moment del dret preferent de subscripció en l'emissió de la circulació de noves accions, tal i com es contempla en les SA normals.
- Queden prohibides a les SICAV les remuneracions o avantatges dels fundadors o promotors regulades a la Llei de Societats de Capital.
- Les SICAV tenen que tenir un capital mínim molt superior, de 2.400.000 euros, al d'una SA, per tal de ser constituïdes.
- Impossibilitat d'aportacions en espècie, a diferència d'una SA normal que sí les permet.
- Les societats SICAV no constituïdes pels procediments de fundació successiva i de subscripció pública de participacions, disposaran d'un termini d'un any, comptant a partir de la seva inscripció en el corresponent registre administratiu, per aconseguir la xifra mínima de cent accionistes.
- Han de limitar el seu objecte social a les activitats que estableix la llei que les regula.
- Han de designar un depositari.

El seu capital mínim de 2.400.000 euros, haurà de ser mantingut mentre la societat figuri inscrita en el Registre, sense perjudicar la opció que recull el Reglament de la Llei 35/2003 en el seu article 16: tenen un any per recuperar el capital mínim, per procedir a la seva dissolució, o per donar-se de baixa al Registre.

¹¹ Coelgio de notarios del distrito federal [Accés gratuït].



De la mateixa manera, aquest capital haurà d'estar íntegrament subscrit i desemborsat des del moment de la constitució de la societat. Aquest capital estatutari màxim no podrà superar en més de 10 vegades el capital inicial. Les limitacions en les seves inversions, han de ser que com a màxim un 5% del capital invertit ha d'estar en una sola empresa, i també que el capital social variable ha d'estar entre un mínim i màxim definit als estatuts. Altrament, aquestes societats resten sota inspecció de la CNMV, i no de l'Agència Tributària¹².

L'entitat depositària d'una SICAV és la responsable de la custòdia, per compte de la Societat, de totes les sumes d'efectiu, valor i altres béns de la institució.

El depositari pot nomenar, amb autorització de la SICAV, a altres bancs o entitats financeres per tal de que custodiïn els actius dels fons. Les funcions principals del depositari són¹³:

- Assumir entre els accionistes la vigilància i supervisió de la gestió realitzada per la Societat Gestora
- Satisfer els reemborsaments dels accionistes autoritzats per la Societat Gestora

¹² Sánchez Calero (1997) "*Los Administradores en las Sociedades de Capital*", Editorial Thomson-Civitas, Pamplona. Pg 910.

¹³ Aguilo Piña: "*La Sociedad Anónima Europea: constitución, órganos y otros aspectos*", Revista de Dret Mercantil, Num. 246, Madrid, 2002

- Pagar els beneficis distribuïts dels accionistes d'una SICAV i complimentar les ordres de reinversió rebudes.
- Complimentar les operacions de compra i venda de valors i cobrar els interessos i dividends reportats.
- Rebre i custodiar els actius líquids de la SICAV

Al parlar de societats d'inversió hem de fer referència a altres requisits especials que seran necessaris complir¹⁴:

- Comptar amb una organització administrativa i comptable.
- Que el seu domicili social es trobi a l'estat espanyol.
- Honorabilitat professional per aquells qui tinguin càrrecs d'administració o gestió en l'entitat.
- Coneixement i experiència adequades a les matèries relacionades amb el mercat de valors per part del membres del consell d'administració.
- Disposar d'un reglament intern de conducta.

Es podran crear societats d'inversió per compartiments, en les quals sota un únic contracte constitutiu i estatuts socials s'agrupin dos o mes compartiments.

Cada un dels compartiments rebrà una denominació específica que haurà d'incloure la denominació de la societat d'inversió, i també cada un d'ells donarà lloc a l'emissió d'accions. En aquest cas, la part del capital social que li sigui atribuïda a cada compartiment respondrà dels costos i altres obligacions atribuïdes exclusivament a aquest compartiment. En canvi, de les obligacions i despeses no atribuïdes a dit compartiment, respondrà el capital en la part proporcional que estableixi els estatuts.

Cada compartiment o cada societat d'inversió, en el cas que prescindeixi de compartiments, tindrà una única política d'inversió.

En el cas de les SICAV per compartiments, cada un d'aquests haurà un capital mínim desemborsat de 480.000 euros, tot i que en cap cas, el capital total mínim desemborsat sigui inferior a 2.400.000 euros, tal i com recull l'article 80 del Reglament.

¹⁴ Aguilo Piña: *"La Sociedad Anónima Europea: constitución, órganos y otros aspectos"*, Revista de Dret Mercantil, Num. 246, Madrid, 2002

La necessitat d'aportacions és important ja que gràcies a elles es constitueix el capital social de la societat i amb això la seva pròpia creació. Les aportacions per a la constitució del capital social es realitzaran exclusivament en diners, que d'acord amb les regles de cada institució resultin aptes per la inversió o per donar compliment al principi de liquiditat.

En quant als estatus interns de les societats, han de recollir necessàriament la designació del depositari, així com la xifra del capital inicial. A mes a mes, també recolliran la xifra del capital estatutari màxim expressant el numero d'accionistes i en el seu cas, les series en les que aquest capital social estigui dividit¹⁵.

3.1.3. LES INSTITUCIONS D'INVERSIÓ COL·LECTIVA

Les IIC tenen per objecte la captació de fons , béns o drets del públic per gestionar-los i invertir-los en béns, drets, valors o altres instruments, financers o no, establint el rendiment de l'inversor en funció dels resultats col·lectius. La seva forma jurídica pot ser d' Fons o societat d'inversió¹⁶.

Els Fons d'Inversió són patrimonis separats sense personalitat jurídica, pertanyents a una pluralitat d'inversors, inclosos entre ells altres IIC, la gestió i representació correspon a una societat gestora, que exerceix les facultats de domini sense ser propietària del fons, amb el concurs d'un dipositari.

Les Societats d'Inversió, en canvi, adopten la forma de societat anònima, el seu objecte social l'anteriorment descrit per a les IIC. Quan així ho prevegin els estatuts socials , la Junta General o, per delegació, el Consell d'Administració podran acordar que la gestió dels seus actius, en la seva totalitat o en part, s'encomani a una o diverses Societats Gestores d'Institucions d'Inversió col·lectiva (SGIIC) o a una o diverses entitats habilitades per realitzar a Espanya el servei d'inversió que preveu l'article 63.1.d) de la Llei 24/1988 , de 28 de juliol del Mercat de Valors.

¹⁵ Inverco. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*. Setembre de 2012. [Accés gratuït].

¹⁶ Inverco. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*. Setembre de 2012. [Accés gratuït].

Els elements personals i patrimonials de les IIC¹⁷:

	Element personal (inversor)	Element patrimonial (valor emès)
Fons d'inversió	PARTÍCIP: Qui realitzi l'aportació al patrimoni comú. Subscriure la participació.	PARTICIPACIÓ: Part alíquota en que es divideix el patrimoni del Fons d'Inversió
Societats d'Inversió	ACCIONISTA: Qui realitza l'aportació al capital social . Adquireix l'acció.	ACCIÓ: part alíquota del capital social

En les IIC financeres, a banda del Fons d'Inversió i de les SICAV, també trobem altres tipus, com són la IIC de Inversió Lliure (IICIL), la IIC principal i subordinada, la IIC que inverteix majoritàriament en altres IIC, les IIC objecte del qual és desenvolupar una política d'inversió que repliqui, reproduïxi o prengui como a referència un índex (el FI cotitzats i les SICAV cotitzades).

3.1.4. BREU REFERÈNCIA A LES ACCIONS

El contracte d'inversió en una SICAV es configura com un contracte de naturalesa real en tant que la seva perfecció se subordina al lliurament d'una suma de diners que ha de ser lliurada en el moment de l'emissió del títol. Per la seva banda, amb el contracte d'inversió, la Societat SICAV assumeix la tasca d'efectuar la gestió del capital que li ha estat confiada. L'acció per la seva banda és en si mateixa una participació representativa del capital social d'una SICAV que coincideix bàsicament amb una fracció del seu patrimoni net, el qual solament pot ser destinat per fi de la seva inversió en valors mobiliaris.

L'acció d'una SICAV ha d'estar íntegrament desemborsada en el moment de la seva subscripció. Per tant, l'acció que fos eventualment emesa sense estar desemborsada íntegrament, pot entendre's que ha estat il·legítimament emesa¹⁸.

¹⁷ Institucions d'Inversió col·lectiva

Les accions representen una part proporcional del capital social d'una Societat Anònima, que atorguen als seus posseïdors la condició de socis propietaris de la mateixa, en proporció a la seva participació. Aquesta condició comporta una sèrie de drets, però també un seguit d'obligacions. Són valors negociables, és a dir són transmissibles, no obstant, les condicions en les que es pot dur a terme la transmissió, són ben diferents en el cas de les accions cotitzades i les no cotitzades¹⁹.

El dret a percebre beneficis, en forma de dividends, si així ho decideix la Junta General d'accionistes, el dret a percebre la part proporcional en cas que es liquidés la societat, el dret a vot, proporcional segons el nombre d'accions i el dret preferent de subscripció són els drets que atorga disposar d'una acció en una societat anònima.

Les accions han de tenir registrat en el document o en l'anotació en compte: el nom de la societat, el domicili, la data d'escriptura, la xifra del capital social, el valor nominal de l'acció, la quantitat desemborsada de l'acció, la data d'inscripció al registre mercantil i la firma dels administradors.

El valor nominal és l'estimació del valor del títol que representa la part alíquota del capital social de l'empresa i que queda registrat en l'acció. Es troba relacionant el capital social i el nombre d'accions de la societat²⁰.

¹⁸ Rubio, Arantxa. *El economista*. Data de publicació: 27 de desembre de 2013

¹⁹ Jiménez Sánchez, G.J.(1990): “*Derecho Mercantil*”, Barcelona.

²⁰ Espinosa, Alfonso (1992) “*Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones*”, Revista de Derecho Bancario y Bursátil.

3.2 CAPÍTOL 2. LA CREACIÓ DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE

3.2.1. HISTÒRIA DE LES SICAV

La història de les SICAV comença als anys 50 amb l'objectiu de promocionar la inversió per part de les famílies i el petit inversor dintre dels mercats financers ordenats. En l'origen es plantejava com un instrument on una gestora professionalitzada s'encarregava dels estalvis que havien reunit, com a mínim, un número de 100 inversors²¹.

La primera legislació que ens consta sobre aquesta societat anònima es remunta a 1964, quan es van regular les Societats d'Inversió de Capital Variable i els Fons d'Inversió Mobiliària²².

Les SICAV són instruments d'Inversió Col·lectiva que, en el que es refereix a la regulació i fiscalitat, són similars als Fons d'Inversió. No obstant, a diferència d'aquests, s'han expandit fonamentalment a Europa i tenen forma societària. A Espanya, les SICAV van ser creades el 1983 pel govern de Felipe González per tal de que els rics mantinguessin el seu diner al territori nacional i no es produís una fuga de capitals, tot i que la normativa q les va consagrar definitivament pertany a la època de govern de José María Aznar²³.

Durant gairebé una dècada, foren un bon instrument perquè les grans fortunes tributessin el mínim: l'1% en l'Impost sobre Societats enfront del 30% que pagaven i paguen les empreses. Per evitar la doble imposició entre l'Impost de Societats i el de la renda (IRPF), la solució a tots els països del món ha estat declarar exemptes a les SICAV i als fons d'inversió i traslladar la tributació als seus accionistes o partícips. De manera que, des de 1990, les SICAV tributen al tipus del 1% mentre que l'accionista o partícip ho fa al tipus que li correspon en la seva declaració d'IRPF o Societats. A això hi sumem l'impost corresponent a les plusvàlues obtingudes (una cosa semblant als fons

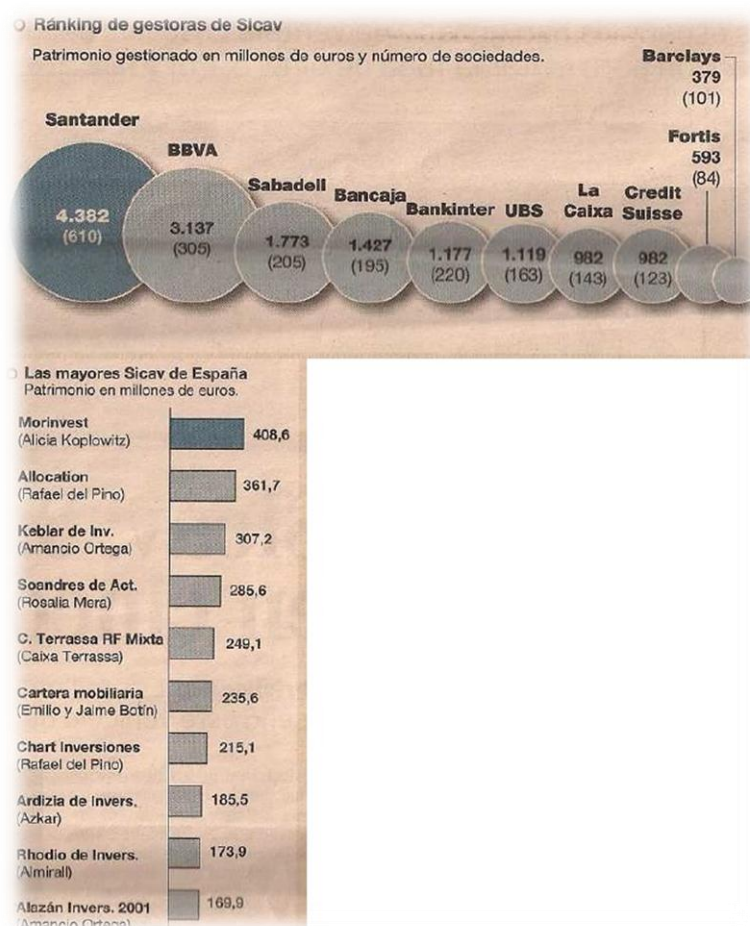
²¹ Mayo, Miguel Ángel. *Mientras tanto*. Data de publicació: 30 d'octubre de 2010. [Accés gratuït]

²² Mayo, Miguel Ángel. *Mientras tanto*. Data de publicació: 30 d'octubre de 2010. [Accés gratuït]

²³ Social Media SL, *el Blog Salomón, la economia en su color natural*. Data de publicació: 2 de setembre de 2009. [Accés gratuït].

d'inversió, encara que aquests tributen un 0%, però a canvi gestionen patrimonis d'inversors aliens)²⁴.

La SICAV de l'empresària Alicia Koplowitz, Morinvest, es va erigir com la que, al final de 2011, gestionava el major patrimoni: 444 milions d'euros. Amb 339 milions, el va seguir la SICAV de la família Del Pino, a través de Joaquín del Pi. La Soandres d'Actius (327 milions), de Rosalía Mera, la Torrenova d'Inversions (286 milions), de March Gestión, i la Cartera Immobiliària (248 milions), de Santander Asset Management, van completar la classificació de les cinc societats amb majors patrimonis el 2011. En quant a les gestores, BBVA Patrimonis continua en primera posició, amb una quota de 11,28%, mentre que les captacions patrimonials netes les lidera Banc Sabadell Inversió, amb 180 milions d'euros. Santander Investment, per la seva banda, encapçala les societats per dipositàries, en representar el 13,56%²⁵.



Font: Diari Expansion

²⁴ Palomares, Ana. *El economista*. Data de publicació: 12 de novembre de 2013. [Accés gratuït]

²⁵ Mayo, Miguel Ángel. *Mientras tanto*. Data de publicació: 30 d'octubre de 2010. [Accés gratuït]

El Banc Santander i el BBVA són les dos grans entitats financeres d'Espanya, les que major patrimoni gestionen de SICAV.

No obstant això, el 2011 va caure el mite i el glamur que despertava les SICAV fruit de la modificació normativa realitzada el 2012 la qual obliga a tributar pel guany patrimonial, també en el cas de reduccions de capital.

Així doncs, el principal avantatge tributari de les SICAV el constituïa la possibilitat de realitzar una reducció del capital, ja que a priori no existia canvi patrimonial sobre l'accionista. Moltes SICAV van utilitzar la via de reducció de capital com a mecanisme per treure diners de l'estructura posposant el pagament d'impostos al futur. Així, la tributació podia diferir eternament i fins i tot no arribar a produir-se mai.

3.2.2. PROCÉS DE CONSTITUCIÓ DE LES SICAV

Es tracta d'un procés constitutiu comú i general al de totes les IIC que té tres moments diferenciats: l'autorització administrativa, la constitució privada mitjançant escriptura notarial i la inscripció en un Registre Públic especial. Prèviament a la constitució i de manera primordial, tot el capital social, els 2,4 milions d'euros, ha d'estar subscrit i desemborsat des del moment de la seva constitució²⁶.

La primera fase del procés de creació d'aquestes societats particular respon a l'autorització prèvia del projecte de constitució de la societat per part de la CNMV. En quant a dita autorització administrativa, una SICAV haurà d'obtenir amb caràcter previ el permís de la CNMV (article 8.1.a del Reglament de IIC). Per això, han d'acreditar-se els següents requisits²⁷:

- El caràcter exclusiu del seu objecte social, limitat a l'adquisició, tinença, gaudi, administració en general i alienació de valors mobiliaris i altres actius financers.
- Disposició d'un capital social mínim fixat en la normativa aplicable.
- Un mínim de 100 accionistes.
- Honorabilitat dels membres dels Consells d'Administració.
- Una memòria, tal i com recull l'article 10.2 de la Llei d'IIC.
- Els Estatuts Socials

²⁶ Inverco. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*. Setembre de 2012. [Accés gratuït].

²⁷ Article 10.2 de la Llei d'IIC.

L'autorització de la CNMV haurà de notificar-se en el termini dels tres mesos següents a la recepció de la sol·licitud. transcorreguts cinc mesos sense que es dicti resolució expressa, es podrà entendre acceptada per silenci administratiu positiu (article 10.3 de la Llei 35/2003 d'ICC).

Un cop autoritzat el projecte de la creació de la societat, es passa a la constitució de la mateixa, en tant que la SICAV haurà de constituir-se com a Societat Anònima mitjançant l'atorgament de l'escriptura pública notarial que presentaria per a la seva inscripció al Registre Mercantil del lloc on es trobés el seu domicili social²⁸.

Finalment i una vegada s'han complert dos anys d'aquestes dues fases anteriors, es procedirà a la seva inscripció al Registre Administratiu de la CNMV, per tal de que la societat pugui operar.

Per tal de que una SICAV pugui obtenir i conservar l'autorització per part d'una societat d'inversió, s'ha de constituir com a societat anònima. A més a més ha de complir amb el mínim d'accionistes i capital social de la normativa.

Juntament amb això, caldrà designar a una gestora autoritzada per la CNMV o d'altra banda, acreditar documents on consti la organització administrativa, comptable i auditora de la societat en cas que portés a terme una autogestió del capital.

Per altre banda, la CNMV podrà denegar mitjançant resolució motivada l'autorització de creació d'una SICAV sempre i quan no es compleixin els requisits legals i reglamentaris que recull l'article 10.4 de la Llei de IIC. Aquesta Llei estableix addicionalment uns casos específics en els que la CNMV podria denegar la autorització en el cas de les SICAV. Les resolucions denegatòries de la CNMV posen fi a la via administrativa i poden ser recorreguts en via contenciosa administrativa. Les modificacions en el projecte constitutiu i els estatuts de les SICAV estan igualment subjectes al procediment d'autorització prèvia establert a l'article 10 de la Llei de ICC.

No es requerirà autorització prèvia, tot i el deure de comunicar posteriorment a la CNMV per a la seva constància en el registre corresponent (a tenor de l'article 12.1 de la Llei de IIC), les modificacions dels estatuts que tinguin per objecte:

²⁸ Aguilo Piña: "La Sociedad Anónima Europea: constitución, órganos y otros aspectos", Revista de Dret Mercantil, Num. 246, Madrid, 2002

- Canvi de domicili dins el territori nacional.
- Incorporació als estatus de la societat de preceptes legals o reglamentaris de caràcter imperatiu o prohibitiu, o el compliment de les resolucions judicials o administratives.
- Les ampliacions de capital amb càrrec a reserves
- Aquelles altres modificacions per les quals la CNMV, en contestació a la consulta prèvia o, mitjançant resolució de caràcter general, hagi sigut considerat innecessari, per la seva escassa rellevància, en el tràmit d'autorització.

3.2.2.1. LA COMISSIÓ NACIONAL DEL MERCAT DE VALORS

La Comissió Nacional del Mercat de Valors és l'òrgan que controla i regula el mercat i té capacitat per sancionar infraccions de les societats. Els membres de la CNMV són designats pel Ministeri d'Economia i pels membres de les diferents societats rectores.

Aquesta comissió té atribuïdes unes competències, de les quals es desprenen les accions de vetllar per la transparència del mercat, vetllar per la correcta fixació dels preus i per la protecció dels inversors, controlar els mercats (admissió, suspensió o exclusió de valors i/o societats), i finalment, vetllar pel compliment de les normes de conducta del mercat²⁹.

Dins aquest organisme es pot consultar tota la documentació que les empreses tenen obligació de presentar, el registre de tots els socis amb més d'un 5 % de les accions d'una societat, el registre de totes les emissions d'obligacions i els informes d'auditoria de la pròpia comissió així com de les empreses³⁰.

Igualment, dona informació periòdica i amb caràcter consultiu als inversors, per a poder resoldre tots els dubtes i possibles reclamacions. També assessora al Govern, al Ministeri d'Economia i les comunitats autònomes en matèries del mercat de valors.

3.2.2.2. LES SICAF

²⁹ Comissió Nacional del Mercat de Valors.

³⁰ Comissió Nacional del Mercat de Valors

Una SICAF, tal i com podem deduir per les sigles, també és una societat d'inversió de capitals, però en aquest cas aquesta societat presenta un capital fixe. Consta d'un sistema d'inversió tancat que treballa segons la dinàmica de societat per accions. En canvi, una SICAV actua amb capital variable, la qual consta d'un pla d'inversió obert, organitzat en forma de societat anònima. Tret les seves diferències a priori, la finalitat d'ambdues societats és invertir en actius financers³¹.

Igualment, tant una com l'altra poden escollir la forma en la que s'organitzaran, és a dir, podran elegir ser organitzada com una societat anònima, societat de responsabilitat limitada, comanditaria per accions, o funcionar com una societat cooperativa organitzada com una societat anònima.

Posant èmfasi en les diferències que presenten dites societats, dir primerament que la SICAV es una societat oberta a la inversió de fons de redempció, doncs les SICAF dit fons està a prop de la redempció. No obstant, una societat de capital fixe podria ser una societat oberta sempre i quan els accionistes puguin negociar accions a petició.

Segons la Comissió Nacional de Valors, aquesta societat s'ha de constituir seguint una sèrie de requisits. En quant a les característiques ha d'estar degudament constituïda com a una SA. El seu objecte social ha de ser l'adquisició de valors. Els socis poden ser persones físiques o morals que tinguin experiència i relacions financeres, industrials i comercials en el mercat de valors. Han de presentar projecte d'estatus socials, i alhora presentar un programa general de funcionament³².

Alhora de dur a terme la constitució de les societats, aquestes també presenten punts de controvèrsia, doncs les SICAV requereixen un nombre mínim d'accionistes i de capital per tal de poder ser creades.

³¹ Rubio, Arantxa. *El economista*. Data de publicació: 27 de desembre de 2013

³² Comissió Nacional del Mercat de Valors

3.3 **CAPÍTOL 3. LA TRIBUTACIÓ DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE**

Aquestes empreses tributen d'una forma diferent a la resta, tributen de forma peculiar ja que el tipus impositiu de gravamen en l'Impost de Societats que se li aplica es inferior, concretament de l'1%. D'igual forma, aquestes Societats han d'invertir almenys el 90% de l'actiu en els mercats de valors. Els accionistes no obtindran rendiments subjectes a tributació fins que no venguin les seves accions o la SICAV reparteixi dividends³³.

Normalment, es sol equiparar el seu tractament fiscal amb el dels fons d'inversions perquè ambdós s'ajunten per invertir i constitueixen un instrument inversor de grans dimensions, doncs no hi ha limitacions de participacions en el capital i res impedeix que un 99% sigui d'una persona i l'1% restant es reparteixi de la forma estimada. Aquesta situació produeix un frau de llei perquè el controlador de la SICAV té avantatges fiscals que no tindria si operes com a particular en borsa. Aquest avantatge al qual ens estem referim és alhora de diferir el pagament d'impostos i així poder anar compensant plusvàlues i minusvàlues. Un particular, en canvi, no pot restar dels guanys per vendes d'accions d'un any les pèrdues de l'any anterior³⁴.

El regim fiscal de dites societats, al igual que en les ICC, prima més la gestió d'inversions dins del circuit financer que la pròpia tributació d'aquestes figures d'inversió. No tenen dret aplicar cap bonificació ni deducció en la quota de l'Impost de Societats. Les IIC gaudeixen d'exempció plena en actes societaris com poden ser la fusió, liquidació o ampliacions de capital. Les SICAV's poden tributar a l'1% pels beneficis obtinguts sempre i quan el número mínim d'accionistes sigui de 100, al igual que els Fons d'Inversió en número de partícips. En cas de les societats d'Inversió immobiliària, per tal de que es pugui complir dita tributació, han de comptar amb més del 50% de l'actiu en bens immobles³⁵.

³³ Domènech, Imma. *El jurista. El diari jurídic en català*. [Accés gratuït]

³⁴ Caño Alonso, J.C. (2003), "*Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y desus Accionistas o Partícipes*". Editorial Thomson, Aranzadi.

³⁵ Caño Alonso, J.C. (2003), "*Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y desus Accionistas o Partícipes*". Editorial Thomson, Aranzadi.

En definitiva, constem d'un marc jurídic i fiscal per canalitzar les operacions d'inversió en actius financers, no obstant, aquest marc legal no genera beneficis futurs a la tributació dels partícips en els seus propis impostos.

3.3.1. AVANTATGES

Primerament l'avantatge més clar de les SICAV es el tipus impositiu que se'ls hi aplica. Aquestes societats tributen l'1% enfront la resta de societats les quals tributen el 30%. Això ja es motiu suficient per destacar-lo com a principal avantatge, tot i que n'hi ha d'altres, igual o més importants, que tot seguit passarem a detallar.

Les SICAV solen ser l'instrument d'inversió preferit per a les persones que disposen d'abundant capital i patrimoni, i no és d'estranyar si veiem els avantatges que presenten.

Abans d'especificar cada avantatge resulta pertinent destacar que aquestes societats privilegiades disposen d'una inversió immediata, la qual permet deduir anticipadament i de forma ràpida i immediata la seva inversió en determinats actius enlloc de la deducció de les inversions, beneficiant-se així amb la disminució de la carga tributaria a curt termini, a més a més del finançament; també permeten la flexibilitat en l'orientació de la inversió, amb la qual es permet als seus titulars modificar la política d'inversió tantes vegades com desitgin, gaudint de gran flexibilitat en els canvis d'orientació inversora (renta fixa o variable) per adaptar-la als mercats financers; la liquiditat amb la qual la SICAV té la possibilitat de comprar i vendre accions en qualsevol moment; i compta també amb poder augmentar o disminuir el seu capital (fins a deu vegades l'inicial)³⁶.

Ara doncs, analitzarem cada un dels punts privilegiats dels que disposen aquestes societats singulars.

Primerament, l'avantatge fiscal de les SICAV no es centra en la reducció dels impostos que paguin els seus socis, sinó l'acció que permet diferir el pagament d'aquests. Quan inverteixen els diners de la SICAV, que estan a nom de la societat, els possibles beneficis obtinguts de dita inversió tributen a l'1% enlloc del 30% general de l'impost de societats, sempre i quan el capital resti dins la SICAV. Així doncs, si la societat torna

³⁶ Domènech, Imma. *El jurista. El diari jurídic en català*. [Accés gratuït]

el capital al propietari, aquest tributarà igual que les accions i pagarà el mateix que qualsevol inversor (entre un 19% i 21%)³⁷.

En aquest punt, es veu clarament la diferència respecte les inversions directes de les accions. Pues en el moment de la venda d'accions Hisenda reclama un percentatge. En canvi, respecte els fons d'inversió la diferència es dissipa en quant que aquests es poden traspasar sense tributar i mantenint les plusvàlues.

Segonament, hem de fer referència a les reduccions de capital. Significa que els propietaris de les SICAV poden treure diners sense tributar fins al límit de la quantitat inicialment invertida. Aquest fet es fonamenta en que la quantitat retirada és capital i no els guanys obtinguts per les inversions de les SICAV. Fenomen que es coneix com criteri FIFO (First In First Out), és a dir, el primer que inverteixen és capital i el primer que treus també és capital. Inicialment, sembla lògic no tributar si el que retires és el diner pròpiament invertit, i no el de la plusvàlua, el problema radica en que això no es pot fer en cap altre inversió que no sigui les SICAV, la qual cosa suposa una greu comparativa. Per exemple, si cap persona ha invertit en un fons d'inversió i volgués retirar part dels diners, hauria de pagar per la plusvàlua obtinguda des del primer moment, independentment de que retiri una quantitat inferior o igual a l'anteriorment invertida³⁸.

No obstant, un cop s'ha efectuat la retirada de tot el diner aportat, en qualsevol moment que realitzi una retirada addicional haurà de passar per Hisenda i tributar-ho. Així doncs, en una SICAV podríem treure tot el capital, sempre que fos la quantitat inicialment invertida, i deixar dins només les plusvàlues, que a la vegada podrien anar generant més plusvàlues amb les inversions.

Tercerament i finalment, aquest últim benefici de les SICAV es troba en el control de la inversió duta a terme pels propietaris. Fent referència a un fons d'inversió, això seria totalment incompatible posat que en un fons d'inversió la seva gestió escapa de la voluntat dels participants.

³⁷ De Mazarredo, Javier. *Funds People*. Data de publicació: 29 de setembre de 2009. [Accés gratuït].

³⁸ De Mazarredo, Javier. *Funds People*. Data de publicació: 29 de setembre de 2009. [Accés gratuït].

La clau teòrica per la que aquestes societats només tributen un 1% es degut a que al ser una societat col·lectiva aquesta es simplement un mitjà d'inversió neutre.

L'interessat no té cap tipus de control sobre el seu capital, que es gestionat per tercers de manera conjunta, i simplement al final del procés, en liquidar la inversió o rebre els dividendes de les seves inversions, aleshores tributarà pels ingressos sobre el capital un 18%, que es el tipus que s'aplica als rendiments del capital³⁹.

Amb un exemple serà més fàcil entendre la situació d'avantatge de la que pot gaudir una SICAV, o millor dit els socis de la mateixa. Imaginem el cas d'un esportista d'elit que després de participar i guanyar varis torneigs es troba amb uns rendiments del seu treball molt alts pels que paga en la seva declaració de la renda un 42% al govern.

Un cop ha pagat l'IRPF decideix gastar una mica en unes raquetes de tennis noves o pals de golf més lleugers i decideix estalviar la resta. Aleshores té varies opcions.

Ficar els seus estalvis al banc: dels que pagarà segurament un 21% en impostos per cada euro que generin els seus interessos.

Comprar i vendre accions: com aquest esportista no entén massa de la formació econòmica o de la seva gestió, delegarà en un professional aquesta tasca. El resultat esdevindrà en una declaració de renda llarguíssima plena de rendiments individuals de cada acció comprada, deute sobirà o derivats en els que hagi invertit... quelcom poc eficient si el que vol és maximitzar el seu benefici. També pagarà entre un 19 i 21% pels dividendes de les empreses invertides i el rendiment de la compra-venda d'aquestes.

Crear un fons d'inversió, i delegar els seus estalvis a un banc (d'inversió, banca privada) que independentment farà el que vulgui amb els seus estalvis.

Crear una SICAV, trobar 99 persones terceres que s'encarregaran de ser socis a la ombra, gastar una mitjana de 600.000€ com a despeses de formalització i a posar a treballar els seus diners. El resultat es que els rendiments dels seus estalvis només estaran gravats en un 1% cada any mentre estiguin circulant dintre de la SICAV. No s'han de donar explicacions a ningú (només auditories anuals a la CNMV) i aconseguir gestionar el risc i la diversificació de la seva inversió. Això si, aquest esportista ha

³⁹ Torralba, Luis.A. *Valenciaplaza*. Data de publicació: 29 de gener de 2014. [Accés gratuït].

d'invertir almenys 2.400.000€ en aquesta societat. Si en qualsevol moment necessita efectiu i vol des invertir i recuperar els diners, aleshores pagarà un 21% d'aquestes accions.

No es salva de pagar al govern els impostos però no ha tingut problemes a l'hora de fer la seva declaració de la renda, i aquest es el principal benefici que tenen les SICAV.

3.3.2. DESAVANTATGES

Una de les qüestions mes desfavorables que es pot plantejar davant una societat d'inversió de capital variable seria la possibilitat de canviar el seu règim. És a dir, que per a qualsevol situació, aquesta societat enlloc d'estar subjecta al règim especial i tributant un 1% a l'Impost de Societats, acabés estant subjecte al règim general i tributant igual que les altres societats a conseqüència de la seva transformació a una societat anònima ordinària⁴⁰.

Per exemple⁴¹ una societat d'inversió de capital variable que es troba inscrita en el Registre Administratiu de Societats d'Inversió Mobiliària de capital variable de la Comissió Nacional del Mercat de Valors presenta una consulta. L'objecte exclusiu de la societat és l'adquisició, tinença, gaudi, administració en general alienació de valors mobiliaris i altres actius financers. Els socis de l'entitat estan avaluant la possibilitat d'ampliar l'objecte social de la societat, de forma que ja no tindria com objecte social exclusiu l'establert a l'article 1.1 de la Llei 35/2003, reguladora d'institucions d'Inversió Col·lectiva.

Article 1.1: *“Son Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) 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, financieros o no, siempre que el rendimiento del inversor se establezca en función de los resultados colectivos. Aquellas actividades cuyo objeto sea distinto del descrito en el párrafo anterior no tendrán el carácter de inversión colectiva. Asimismo aquellas entidades que no satisfagan los requisitos establecidos en esta ley no podrán constituirse como IIC”.*

⁴⁰ De Mazarredo, Javier. *Funds People*. Data de publicació: 29 de setembre de 2009. [Accés gratuït].

⁴¹ Qüestió vinculant nº 0534-08 de la Direcció General de Tributs, de 10 de març de 2008

Això implicaria la revocació de l'autorització de creació de la societat per part de la CNMV i, per tant, la cancel·lació de la inscripció de la consultant en el Registre Administratiu assenyalat. L'entitat deixaria de ser una societat d'inversió acollida al estatut de les Institucions d'Inversió Col·lectiva per transformar-se en una societat anònima ordinària.

La societat consultant durant els exercicis de 2000, 2001 i 2002 va generar resultats negatius que han sigut compensats parcialment amb els beneficis generats pels exercicis posteriors, no obstant segueix disposant de bases imposables negatives pendents de compensar.

Un cop duta a terme la transformació de la consultant en una societat anònima ordinària, estariem davant una societat anònima ordinària subjecte al regim general amb bases imposables pendents de compensar en períodes futurs generades en períodes en els que estava acollida al regim especial.

La pregunta que sorgeix es si es podria compensar les bases imposables negatives generades en uns períodes en que estava acollida al regim fiscal especial davant una eventual transformació en una societat ordinària⁴².

Segons l'article 26.2 del text refós de la Llei del Impost de Societats (TRLIS), aprovat per Reial Decret Legislatiu 4/2004 de 5 de Març estableix que en tot cas conclourà el període impositiu quan es produeixi la transformació de la forma jurídica de la entitat i això determini la modificació del seu tipus de gravamen o l'aplicació d'un règim tributari especial.

La renda derivada de la transmissió d'elements patrimonials existents en el moment de la transmissió, realitzada amb posterioritat a aquesta, s'entendrà generada de forma lineal, excepte prova en contrari. La part d'aquesta renda generada fins el moment de la transformació es gravarà aplicant el tipus de gravamen i el regim tributari que hagués correspost a l'entitat d'haver conservat la seva forma jurídica originària. L'aplicació d'aquest precepte exigeix el compliment de dues condicions.

⁴² Sánchez Andrés, A. (2008) *“Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores”*. Thomson Civitas. Madrid.

- La primera d'elles que la transformació de la forma jurídica es materialitzi. Es necessari verificar si a conseqüència del procés descrit té lloc “la transformació jurídica de l'entitat”. No ens referim únicament a les modificacions del tipus societari, sinó que també compren els supòsits en els que es produeix una alteració en l'estatut o regim jurídic. Tot i que la societat conservaria la mateixa forma societària (societat anònima), sí que es modifica el seu regim jurídic perquè amb posterioritat no estarà regulada per la normativa pròpia de les institucions d'inversió col·lectiva. En aquest sentit, la Llei 35/2003, de 4 de novembre d'Institucions d'Inversió Col·lectiva assenyala en el seu article 13.1 que l'autorització concedida a aquestes Institucions només pot ser revocada per la CNMV, a més més també per l'article 85 de la mateixa llei, en els següents supòsits: incompliment de l'article 10 i 11 d'aquesta llei.
- La segona, que això suposi l'aplicació d'un tipus de gravamen diferent de l'aplicable fins llavors. No hi ha dubte de que es produeix, ja que la consultant, SICAV que tributa en l'Impost de Societats al tipus impositiu del 1% en virtut de l'article 28.5.1 del TRLIS, és exclosa del regim especial d'acord a la normativa reguladora de les Institucions d'Inversió Col·lectiva, pel que el seu tipus passarà a ser el tipus general previst en la disposició addicional vuitena punt primer del TRLIS.

En definitiva, en aquest supòsit se li aplica l'article 26.2.d del TRLIS, pel que la transformació suposarà la conclusió del període impositiu en que es d'aplicació el regim especial de la IIC en la data en que aquesta transformació produeixi els seus efectes jurídics. En segon lloc, també suposarà l'inici d'un nou període impositiu en que la societat tributarà en el regim general de l'impost, havent de calcular la renda generada a la transmissió d'elements patrimonials segons indica el segon paràgraf d'aquest precepte.

En el cas de les bases pendents de compensació generades quant la societat es trobava en regim especial, l'article 25.1 del TRLIS, recull que “les bases imposables negatives que hagin sigut objecte de liquidació o autoliquidació podran ser compensades amb les rentes positives dels períodes impositius que finalitzin en els quinze anys immediats i successius”.

Així doncs, no es genera cap punt de controvèrsia ni especialitat en funció del regim general o especial en el que es van generar les bases imposables negatives. Per tant, les bases negatives generades en els períodes impositius en que es tributava al regim especial de les IIC podran ser compensades amb les rentes positives dels períodes impositius que finalitzin en els 15 anys immediats i successius. Aquest termini es comptarà a partir de la conclusió de cada un dels períodes impositius en que es van generar dites bases imposables.

Un altre punt a tenir en compte negativament de les SICAV és alhora de les fusions de vaires d'elles, i en conseqüència l'aplicació del regim fiscal especial per les operacions de fusió, o escissió, entre altres, ja que es requereixen uns requisits i situacions molt estrictes a tenir en compte⁴³.

Posem per cas que la consulta la genera una gestora de dos Societats d'Inversió de Capital Variable (SICAV), una d'elles amb menys de 500 accionistes⁴⁴. Durant l'exercici de 2007, el perfil de risc i el tipus d'inversió de ambdues societats va anar aproximant-se cada vegada més. Existeix una homogeneïtat en la seva política d'inversió per la qual cosa ha deixat de tenir sentit mantenir ambdues societats d'inversió gestionades per una mateixa entitat gestora.

El major de volum de l'entitat resultant permetria una reducció dels costos directes suportats en les seves operacions en borsa, una major facilitat en l'adjudicació de títols, accés a millors preus de contractació, reducció de les comissions, costos d'admissió i manteniment, reducció de costos d'auditoria, reducció de les despeses per serveis jurídics, entre altres.

La fusió, a més a més, permetria aplicar l'article 94.1 de la Llei 35/2006 de l'Impost sobre la renda de persones físiques, en relació a diferir la tributació del benefici patrimonial obtinguda en la transmissió de participacions en IIC amb un numero de socis superior a 500.

Es tracta de l'aplicació del regim fiscal especial de les operacions de fusió, escissió, aportació d'actius i bescanvi de valors del TRLIS a la fusió per absorció de les dues societats d'inversió de capital variable.

⁴³ Sugueira Martín (1989) *“La fusión y la escisión de las sociedades en la Comunidad Económica Europea (Tercera y Sexta Directiva)”*, Madrid

⁴⁴ Qüestió vinculant nº 0760-08 de la Direcció General de Tributs, de 10 d'abril de 2008.

El capítol VIII del títol VII del Real Decret Legislatiu 4/2004, de 5 de març, pel que s'aprova el text refós de la Llei de l'Impost sobre Societats regula el regim fiscal especial de les operacions de fusió, escissió, aportació d'actius, bescanvi de valors i canvi de domicili social d'una Societat Europea o una societat Cooperativa Europea d'un Estat membre a un altre de la UE.

Així doncs, el seu **article 83.1** estableix:

“Tendrá la consideración de fusión la operación por la cual: Una o varias entidades transmiten en bloque a otra entidad ya existente, como consecuencia y en el momento de su disolución sin liquidación, sus respectivos patrimonios sociales, mediante la atribución a sus socios de valores representativos del capital social de la otra entidad y, en su caso, de una compensación en dinero que no exceda del 10 por ciento del valor nominal o, a falta de valor nominal, de un valor equivalente al nominal de dichos valores deducido de su contabilidad”

Paral·lelament, l'article 26 de Llei 35/2003 de 4 de novembre disposa que les operacions de fusió es sotmetran al procediment d'autorització previst en l'article 10 d'aquesta Llei. Les IIC únicament podran fusionar-se quan pertanyin a la mateixa classe. La fusió podrà ser tan per absorció com per creació d'una nova institució sempre que, en aquest últim cas, es dugui a terme entre IIC de la mateixa forma jurídica.

En el cas de societats d'inversió, els procediments de fusió s'ajustaran a lo disposat a la Llei de Societats Anònimes.

Aquesta llei de les Societats Anònimes en el seu article 233 estableix, des d'un punt de vista mercantil, el concepte i els requisits de les operacions de fusió.

“Artículo 233. Clases y efectos de la fusión. 1. *La fusión de cualesquiera sociedades en una sociedad anónima nueva implicará la extinción de cada una de ellas y la transmisión en bloque de los respectivos patrimonios sociales a la nueva entidad que haya de adquirir por sucesión universal los derechos y obligaciones de aquéllas. 2.* *Si la fusión hubiese de resultar de la absorción de una o más sociedades por otra anónima ya existente, ésta adquirirá en igual forma los patrimonios de las sociedades absorbidas, que se extinguirán, aumentando, en su caso, el capital social en la cuantía que proceda”.*

En aquest cas ens plantejem la possibilitat de realitzar una operació de fusió per absorció entre dues societats d'inversió de capital variable, pel que si dita operació es realitza en àmbit mercantil i es compleix lo disposat a l'article 83.1 del TRLIS, aquesta operació podrà acollir-se al regim fiscal establert el capítol VIII del títol VII del TRLIS en les condicions i requisits exigits en el mateix.

No obstant, i a tenor de l'article 96.2 del TRLIS, s'estableix de forma expressa la raó de ser del regim especial de les operacions de fusions, escissions, aportacions d'actius, bescanvis de valors i canvis de domicili social d'una societat europea d'un Estat Membre a un altre estat de la UE, que justifica que a les mateixes li sigui establert dit regim enlloc del regim general establert per dies operacions en l'article 15 del TRLIS.

Article 96.2 TRLIS: *“No se aplicará el régimen establecido en el presente capítulo cuando la operación realizada tenga como principal objetivo el fraude o la evasión fiscal. En particular, el régimen no se aplicará cuando la operación no se efectúe por motivos económicos válidos, tales como la reestructuración o la racionalización de las actividades de las entidades que participan en la operación, sino con la mera finalidad de conseguir una ventaja fiscal”.*

El fonament del regim especial resideix en que la fiscalia no és un fre ni un estímul en la presa de decisions de les empreses sobre operacions de reorganització, quan la causa que impulsa la seva realització es sustenta en motius econòmics vàlids. En canvi, quan la causa que motiva la realització de dites operacions és merament fiscal, i per tant, la seva finalitat és aconseguir un avantatge fiscal al marge de qualsevol raó econòmica diferent, no és d'aplicació el regim especial.

En aquest cas, dita operació plantejada, es realitza amb la finalitat d'obtenir uns avantatges estructurals i operatius, sense perjudici de que s'obtingui un avantatge fiscal indirecte.

Aquest motius es poden considerar com econòmicament vàlids a tenor de l'article 96.2 del TRLIS, de manera que existint motius econòmics que justifiquin la operació, no és impediment que amb aquesta s'aconsegueixi una major eficiència fiscal.

També hem de tenir en compte el risc inevitable de la oscil·lació del valor de la quota o acció provinent del que afecta als títols que componen la IIC. Aquest risc en major per

la part del mateix que es compona d'accions donada la major volatilitat dels títols accionaris que els corresponen a les obligacions. A més a més, tenen un cost directe de subscripció i reemborsament i indirecta en cas de gestió i manteniment que fa que la inversió en les IIC només sigui rentable a mig termini, mínim, i mai a curt termini.

3.3.3. SUPÒSITS DE FUSIÓ

Tal i com hem parlat de la possibilitat fusionar dues societats d'inversió de capital variable, trobem altres supòsits de fusió que poden dur a terme les societats⁴⁵.

Es poden produir la fusió de Fons d'Inversió mobiliari per absorció o per creació d'un nou Fons. Altrament, també es poden produir fusions en les Societats d'Inversió de capital variable. En aquest cas, es presenten varies possibilitats al respecte.

Primerament, i sense tenir en compte cap ordre preferent ni estipulat, es poden produir fusions de Societats d'Inversió de capital variable, bé mitjançant l'absorció d'una per altre, o bé mitjançant la creació d'una nova comportant així l'extinció de les dues fusionades. També existeix la fusió entre una societat d'inversió de capital variable amb una altra societat de capital fix, per mitjà de l'absorció per la primera de la segona, o en canvi, creant una societat d'inversió de capital variable nova amb l'extinció de les dues fusionades. Finalment, també es poden produir fusions de Societats d'Inversió de capital fix, bé mitjançant l'absorció d'una per altre, o bé mitjançant la creació d'una nova societat, sigui de capital fix o variable, donant lloc a l'extinció de les dues fusionades.

El procés de fusió estarà subjecta a les normes establertes en el Text Refós de la Llei de Societats Anònimes, exigint a més a més els següents requisits⁴⁶:

- Autorització del Ministeri d'Economia i Hisenda, previ informe favorable de la Comissió Nacional del Mercat de Valors, al ser entitats subjectes a supervisió.
- Publicació de la fusió com a fet rellevant.

⁴⁵ Sagueira Martín (1989) "*La fusión y la escisión de las sociedades en la CEE (Tercera y Sexta Directiva)*", Madrid

⁴⁶ Sagueira Martín (1989) "*La fusión y la escisión de las sociedades en la Comunidad Económica Europea (Tercera y Sexta Directiva)*", Madrid

- Inscripció de la fusió al Registre Mercantil i al Registre de la Comissió Nacional del Mercat de Valors.

Pel que respecte a les Societats d'inversió mobiliària, i conforme a l'article 2.2 de la Llei 46/1964, reguladora de les Institucions d'Inversió col·lectiva, aquestes societats d'Inversió, siguin de capital fix o variable, són societats anònimes les quals es regiran per lo establert en aquesta Llei, i en el que no preveu dita llei, es regiran per la Llei de Règim Jurídic de les Societats Anònimes, tal i com disposen els articles 12.2 i 15.2 de la Llei 46/1964.

En aquest cas, el procés de fusió de societats d'inversió mobiliària es regirà pel previst en els articles 233 i següents del Text Refós de la Llei de Societats Anònimes. Tot i així, hem de tenir en compte les peculiaritats d'aquest tipus d'entitats, recollides en la seva normativa reguladora, que estableix els requisits addicionals per al procés de fusió. Aquests requisits son:

- La exigència de que el capital inicial hagi de quedar íntegrament subscrit i desemborsat al temps de constitució de la nova societat d'inversió mobiliària de capital variable, el que també exigirà, al temps de l'ampliació de capital en el supòsit de fusió per absorció.
- A tenor de l'article 11 de la Llei 46/1984 i l'article 19 del Reglament, el límit màxim d'endeutament enfront tercers es redueix al 20% establert amb caràcter general al 10% si es tracta d'una societat d'inversió mobiliària de capital variable.
- Es prohibeix expressament que les societats d'inversió mobiliària de capital variable puguin rebre fons del públic en forma de dipòsit, préstec, cessió temporal d'actius financers o altres semblants.
- L'article 17.4.a del Reglament d'institucions d'inversió col·lectiva exigeix a les societats d'inversió mobiliària de capital variable un coeficient mínim de liquiditat del 50%.

Les peculiaritats derivades de la possibilitat de que es fusionin societats d'inversió mobiliària que tinguin diferent naturalesa, és un aspecte a tenir en compte, en quant hauran d'establir-se les previsions necessàries que assegurin el compliment, per part de

la societat d'inversió mobiliària de capital variable resultant, dels concrets requisits exigits per la normativa reguladora per aquesta classe d'entitats.

Tant per part dels Fons d'Inversió com per part de les Societats d'Inversió, les seves fusions quedaran exemptes de l'Impost sobre Transmissions Patrimonials i Actes Jurídics Documentats.

3.4 CAPÍTOL 4. EL GOVERN DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE

3.4.1. LA SEVA ADMINISTRACIÓ I GESTIÓ

Les SICAV han de constituir la seva administració societària sota la formula d'un Consell d'Administració, en el que concorrin les notes d'honorabilitat i experiència degudes. Per altre banda, els administradors no podran comprar ni vendre per sí mateixos aquells elements en que es concretin les inversions de la societat, tret que existeixi una autorització explícita de la Junta General d'accionistes⁴⁷.

Tot i que amb caràcter general, la gestió dels actius s'ha de realitzar pels òrgans socials, si els estatuts han previst aquesta possibilitat, la Junta General, o per la seva delegació el Consell d'Administració, podria acordar que la gestió dels actius de la societat s'encomani a un tercer, i a més a més, aquest acord social ha d'estar inscrit en el Registre Mercantil i en el registre Administratiu especial de la CNMV (article 7.2 del Reglament de la Llei de IIC).

3.4.2. EL CONSELL D'ADMINISTRACIÓ

Segons lo establert en l'article 7 del Reglament aplicable, una SICAV ha de comptar necessàriament amb un òrgan d'administració com ho és el Consell d'Administració. Els seus membres, a tenor de l'article 10.2 de la Llei d'IIC, han d'acreditar professionalitat i honorabilitat. No obstant, l'article 15 de la mateixa Llei estableix uns supòsits on no es requereix ni honorabilitat ni professionalitat⁴⁸.

⁴⁷ Sánchez Calero (1997) *"Los Administradores en las Sociedades de Capital"*, Editorial Thomson-Civitas, Pamplona.

⁴⁸ Aguilo Piña: *"La Sociedad Anónima Europea: constitución, órganos y otros aspectos"*, Revista de Dret Mercantil, Num. 246, Madrid, 2002

3.5 CAPÍTOL 5. LA PROBLEMÀTICA DE LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE

Un dels punts de controvèrsia que es plantegen sobre el tema és la qüestió de si la problemàtica està en les SICAV o en el moviment de capital sense cap tipus de control.

Aquestes societats permeten diferir de forma il·limitada i indefinida el pagament d'impostos, o inclús poder demanar un crèdit milionari, lliure de qualsevol impost. En definitiva, formar part d'aquest grup de societats facilita el mantenir-se en un alt nivell de vida, sense la necessitat de pagar impostos⁴⁹.

El problema és real i està present, ja que la gent amb més recursos té més facilitat per poder crear dites societats i alhora enriquir-se sense pagar pràcticament impost de societats, enfront la resta de societats de persones “normals”, societats familiars, que no poden formar una SICAV ni tenen recursos per fer-ho i a sobre han de pagar un tipus impositiu molt més alt. Així doncs, la solució seria acabar amb aquestes societats. Espanya no pot abolir les SICAV ni augmentar la seva fiscalitat ja que podria portar a una retirada massiva d'aquestes i en conseqüència una fuga de capitals cap a altres països. Si se'ls exigís pagar més impostos anirien destinats a altres països on fos més fàcil obtenir una major rendibilitat, traslladant així el capital a un país amb una legislació menys restrictiva⁵⁰. D'aquesta manera, l'estat espanyol no li convindria prescindir dels patrimonis d'aquestes societats perquè tot i no tributar, augmenten la capacitat inversora. Per tot això, treure les SICAV del nostre país suposaria la descapitalització del país.

Amb aquest argument es recolzen les SICAV, i és el que explica la baixa tributació dels més rics. En un món globalitzat com el nostre, amb una llibertat de circulació, els grans patrimonis ho tenen realment fàcil per escollir el destí on volen custodiar els seus estalvis i rendes.

El frau fiscal també és un entramat complicat dins aquestes societats, el qual està molt involucrat alhora de tractar els problemes que plantegen aquestes societats. Es reclama que la política fiscal europea no s'hauria de limitar tant a la lluita contra el frau dels individus, ja que l'optimització fiscal que duen a terme algunes de les grans empreses es

⁴⁹ Jiménez Sánchez, G.J (1990): “Derecho Mercantil”, Barcelona. Pg 552.

⁵⁰ Vicent Chuliá, F (2005) “Sociedades de Inversión (SICAV) y Empresa Familiar”. Barcelona, Pg. 56.

una injustícia per les petites i mitjanes empreses doncs no tenen la mateixa capacitat d'organització ni funcionament.

Aquestes empreses practiquen pràctiques abusives que els permet pagar poquíssims impostos sobre els enormes beneficis que generen, tal com poden ser Starbucks o Google.

És evident que la única manera de poder exterminar aquestes societats seria mitjançant acords a escala internacional, o com a mínim europeus. Seria necessari dur a terme una acció coordinada entre tots els països a fi d'endurir les normes amb la finalitat d'obstaculitzar la fugida de diners a països que no participin de dita acció⁵¹.

No obstant, arribar a aconseguir això es pràcticament impossible ja que els amos de les SICAV són el col·lectiu més poderós del món, els quals governen el món i decideixen sobre els seus diners en un temps rècord, mentre que els Estats necessiten mesos per prendre decisions de govern tant urgents com necessàries.

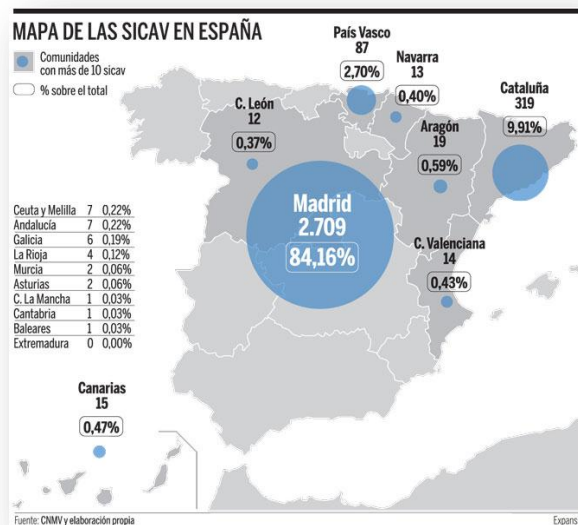
Així doncs, definir una política fiscal comuna dins del marc europeu és essencial perquè els impostos són l'instrument que permet als Estats promoure el creixement per poder sortir de l'actual crisi econòmica.

⁵¹ Sánchez-Seco, Ricardo. *Inertia*. Data de publicació: 20 de maig de 2010. [Accés gratuït].

3.6 CAPÍTOL 6. ESPANYA I LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE

A Espanya , entre altres llocs del món, una SICAV és un instrument financer que permet invertir diners i diferir el pagament anual d'impostos, (tal com succeeix amb el Fons d'Inversió), però en aquest cas a través de la creació d'una societat anònima l'objecte social del qual és invertir en actius financers. Mitjançant aquest instrument els accionistes de la SICAV tributen per les plusvàlues una vegada materialitzades, repartint dividends o venent les accions de la SICAV amb plusvàlues al tipus establert per a les rendes de capital a Espanya.

Gaudeixen dels mateixos avantatges fiscals que els Fons d'Inversió amb una tributació pels rendiments i plusvàlues de la societat de l'1% i entre el 21 % i el 27% per als guanys patrimonials dels socis derivades de la venda de participacions o el pagament de dividends.



Font. CNMV

“Actualment aquest instrument d'inversió és un dels més utilitzats per persones amb grans capitals. El 2009, les tres SICAV majors d'Espanya són les d'Alicia Koplowitz, la Família del Pino, i Rosalía Mera. Durant 2011, les SICAV en general, van perdre diners a causa de la volatilitat dels mercats secundaris de deute sobirà. Aquestes pèrdues han esquitxat Alicia Koplowitz, a Rosalía de Mera (cofundadora d'Inditex), a Isaac Andic (propietari de Mango), als Polanco (primers accionistes de Prisa), Manuel Jove

(fundador de Fades), a Juan Abelló, a la família del Pino (propietària de Ferrovial) i l'inversor indi Ram Bhavnani⁵².

Com ja hem comentat al llarg del treball, les SICAV gaudeixen d'un tractament fiscal molt favorable, o millor dit, molt privilegiat, el qual ha aixecat molta polèmica, doncs tributen a un tipus molt reduït, del 1% en l'Impost de Societats i permeten diferir indefinidament la tributació del soci, que només quan rep els dividends o transmet la seva participació tributa en el seu impost personal. No obstant, aquestes dades contrasten amb la majoria dels països del nostre entorn, on aquestes societats d'inversió col·lectiva tributen en un règim de transparència.

És a dir, si hi ha un benefici anual, tot i no ser distribuït, s'imputa als socis perquè el benefici s'ha generat i ells són els propietaris de la societats que ha aconseguit dits beneficis. Per tant, el que no s'entén és el perquè de diferir indefinidament la tributació.

3.6.1 POSSIBLES SOLUCIONS

En una de les sessions del Congrés dels Diputats, van debatre sobre aquesta qüestió, sobre la tributació de les SICAV, la seva posició beneficiada enfront la resta, i de la possibilitat de modificar el seu règim fiscal.

Una de les solucions que es donava fou que aquestes societats d'inversió col·lectiva tributessin, com altres països, en un règim fiscal de transparència, de la manera que s'imputessin als socis individuals els beneficis de cada any, independentment de que s'hagin distribuït o no⁵³.

Tot i això, no ens podem desprendre de la situació que rodeja a les SICAV, perquè la realitat que hi ha darrera d'elles en el nostre país es molt concreta. En realitat, es dubtós que siguin verdaderament autèntiques societats d'inversió col·lectiva, perquè per

establir-les no hi ha cap requisit màxim de participació dels socis individuals, tret de que l'únic requisit que hi ha sobre els socis és l'exigència d'un mínim de 100, però la distribució de les accions entre els socis pot ser qualsevol. Per exemple, un dels socis podria tenir el 99% del capital i els altres 99 socis restants el 1%. Per tant, tot i que

⁵² Mayo, Miguel Ángel. *Mientras tanto*. Data de publicació: 30 d'octubre de 2010. [Accés gratuït]

⁵³ Anchuelo Crego; *proposició no de llei sobre la modificació del règim fiscal de les SICAV*. 10 d'abril de 2014, Num 540, pg 3

aparentment són societats d'inversió col·lectiva, un dels socis pot ser perfectament el propietari essencial de la societat i el que podria haver darrera de dites societats seria un patrimoni individual o familiar. És una pràctica que es sol utilitzar bastant.

Òbviament estem parlant de grans patrimonis, perquè un altre dels requisits de les SICAV, deixant de banda els socis, és que la quantia tingui un mínim de 2,4 milions d'euros.

Resumit, són grans patrimonis, persones privilegiades que tenen la seva fortuna sota una aparença d'inversió col·lectiva i gaudeixen d'un règim fiscal molt beneficiós. És aquí on resideix el secret del seu èxit.

Podríem dir que per a les SICAV la crisi pràcticament no ha existit ja que hi ha més de 3.000 societats a Espanya i a l'any 2013 es van crear tantes com en l'any 2008, i a més a més, en el mateix 2013 va haver un increment del patrimoni gestionat del 16%. Igualment ho observem en l'actualitat, ja que des del gener al març s'han constituït 33 noves SICAV, enfront a 15 que es van constituir en el mateix període l'any 2013.

Una altre de les solucions que es plantegen és no només canviar la seva tributació, sinó una reforma de la fiscalitat de les SICAV en profunditat i analitzar el que ocorre en tots els seus aspectes en la resta de països de la Unió Europea, per tal de veure si és veritat que tindriem el millor règim d'Europa pels grans patrimonis⁵⁴. Es creu que seria oportú fer una reforma en profunditat de les SICAV. Per exemple, Irlanda, França, Alemanya o Luxemburg no tributen ni tan sols al 1%, tributen al 0%. Per això, s'hauria d'analitzar en profunditat i fer-ho de forma coordinada.

Espanya no és el país amb més avantatges però hauria de ser-ho encara menys, especialment des del setembre del 2010, quan es va modificar que la retirada de diners en forma de disminució del capital social no tributaria. Actualment, tot i tributar quan ho retiren, ja tributen per l'IRPF o per l'impost de societats. Així doncs, haurien de tributar anualment, retiressin o no els diners.

A més a més del pagament anual pels rendiments, l'impost sobre la renda del capital que paguen les SICAV hauria d'igualar-se a l'impost sobre la renda del treball, sense tenir en compte d'on s'obtinguin els beneficis. Hem de pagar els mateixos impostos. Per

⁵⁴ Vázquez Morillo; *proposició no de llei sobre la modificació del règim fiscal de les SICAV*. 10 d'abril de 2014, Num 540, pg 3

exemple, una persona que guanya un milió d'euros per rendiments del treball pot pagar un 52%, mentre que si obté els dividends d'una SICAV paga un 27%, i això no seria just.

Per altre banda, no s'ha de témer la possibilitat d'emigracions de les SICAV. No s'ha de pensar que si pugem l'impost les SICAV marxaran d'Espanya, perquè dissoldre una SICAV, i traslladar-la a un altre país, no té només costos econòmics, també té costos d'interessos empresarials.

El benefici de tenir una d'aquestes societats es basa més en la llibertat dels socis per invertir en allò que vulguin, cosa que no passaria si invertissin els seus capitals en un Fons d'Inversió, ja que en ell no podrien decidir. Si totes les SICAV sortissin d'Espanya, sortirien uns 23.000 milions del país, una quantitat no rellevant si la comparem amb els més de 170.000 milions que van sortir en 2012.

3.6.2 LES SICAV I LA SEVA EVOLUCIÓ

La Llei 35/2003, de 4 de novembre, d'Institucions d' Inversió Col·lectiva que regula les Societats SICAV estableix en la seva exposició de motius que igual que en la resta de sistemes financers desenvolupats, la inversió col·lectiva és el canal natural per a la participació de les llars espanyoles als mercats de capitals.

La seva doble condició de fórmula de finançament i d'instrument d'estalvi privilegiat dels inversors minoristes la converteixen en un sector d'atenció prioritària per a la política financera espanyola. En efecte, el bon funcionament de la inversió col·lectiva té implicacions directes per als dos objectius fonamentals de la política financera: l'eficiència en l'assignació de l'estalvi a les oportunitats d'inversió i en la gestió de riscos i la protecció als inversors menys informats.

La Llei 46/1984, de 26 de desembre, reguladora de les Institucions d'Inversió Col·lectiva que amb l'actual Llei en vigor es va derogar, va establir un règim jurídic orientat a facilitar el desenvolupament ple de la inversió col·lectiva a Espanya, que la regulació anterior havia estat incapaç de promoure, en el marc d'un sistema financer que iniciava llavors la fase definitiva del seu procés de reforma i modernització.

Les raons que van justificar una nova reforma legislativa van ser d'índole formal i respon a la voluntat d'instituir de forma clara, ordenada i completa en seu legal els aspectes substantius del règim jurídic de les Institucions d'Inversió Col·lectiva.

En quant al règim de funcionament de les societats d'inversió de capital variable es basarà en l'augment o disminució del seu capital dins dels límits màxim i mínim fixats en els estatuts, mitjançant la venda o adquisició per part de la societat de les seves pròpies accions al valor de liquidació, sense necessitat d'acord de la Junta General. Es suprimeix l'obligació de negociació en borsa que preveia la Llei anterior, que queda com una de les opcions possibles per donar liquiditat a les accions de les SICAV.

La important evolució dels mercats i instruments financers, i la consegüent possibilitat d'obtenir majors rendiments gaudint de les oportunitats que ofereix el mercat, tant nacional com a internacional, han fet sorgir entre els estalviadors l'exigència per aconseguir una més eficient col·locació i gestió dels seus recursos financers.

Per respondre a tal exigència, es van crear els organismes d'inversió col·lectiva, entre els quals es troben les SICAV. Aquests organismes tenen a més la peculiaritat que solen agrupar a una clientela amb característiques bastant homogènies en relació amb l'objectiu de la inversió i del risc que estan disposats a assumir.

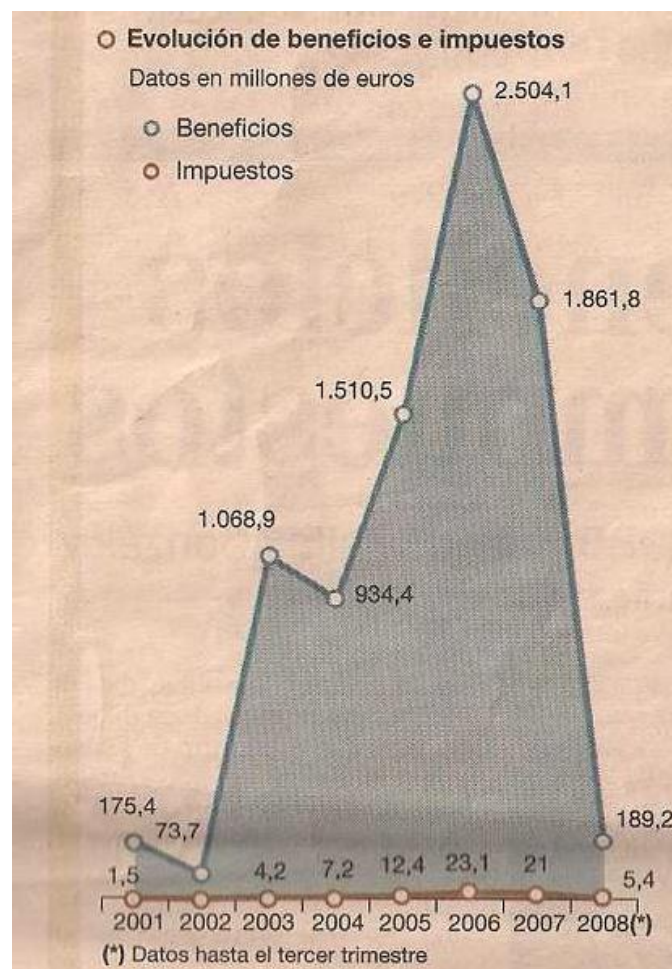
Aquesta Societat presenta la característica específica de la variabilitat del seu capital social i de la seva garantida liquiditat. L'esperit de la Llei que la regula i de les successives Directives comunitàries de la qual porten causa mitjançant la seva transposició interna, doncs estem davant una normativa europea aplicable amb caràcter més o menys homogeni a tot l'espai Europeu comú, doncs plantegen a les SICAV, en teoria, com un organisme d'inversió col·lectiva del tipus obert, amb plena llibertat d'accés, encara que, en les seves diferents fases, ens trobem realment amb Societats que per pròpia operativa i dinàmica les converteix en societats tancades.

Malgrat que existeix un major nombre de Fons que de SICAV internacionals (353 enfront de 262), el patrimoni de les SICAV és unes quatre vegades major, de més de 24.000 milions d'euros, enfront dels 6.500 milions dels Fons, lògic si pensem que existeixen SICAV de les quals arriben a penjar més de 20 subfons.

Quant a l'origen de les IIC estrangeres, Luxemburg segueix sent el primer país, amb 278 productes registrats allí, seguit de França, que ha donat un gran impuls a les IIC

registrats en la CNMV, passant de 161 en el primer trimestre de 2009 als 201 actuals, és a dir, el 25% més. Irlanda figura en tercer lloc, amb 67 fons, tres més que fa un any.

En aquest gràfic que presentarem a continuació, es pot observar quina ha sigut la recaptació fiscal en concepte de l'Impost de Societats per les SICAV des del 2001 al 2008 i la seva compensació amb els altres beneficis declarats. Aquestes societats al no haver repartit dividendes tradicionalment, s'han súper capitalitzat, la qual cosa explicaria el mitjà pel qual les grans fortunes a Espanya han incrementat el seu patrimoni exponencialment mentre les classes mitjanes s'han empobrit i els salaris reals han tingut taxes negatives durant les últimes dècades.



Font: Diari Expansion

3.7 CAPÍTOL 7. EUROPA I LES SOCIETATS D'INVERSIÓ DE CAPITAL VARIABLE

3.7.1 LES SICAV FRANCESES

El naixement de les Societats SICAV va tenir lloc a França mitjançant un decret de l'any 1957. En un primer moment van ser un instrument d'inversió utilitzat pels bancs i els intermediaris financers. A partir dels anys 80, les SICAV van experimentar un creixement important en termes de societats de nova constitució, així com del muntant del patrimoni gestionat de tal manera que a finals de 1988 les SICAV franceses van ocupar el tercer lloc en l'escala mundial després de les d'Estats Units i les japoneses⁵⁵.

S'ha de precisar que en el sistema francès, la iniciativa en la constitució i promoció d'aquest tipus de Societats és atribuït en primer lloc a la banca i en segons lloc a les companyies asseguradores.

No obstant, el factor determinant del seu èxit a França l'hem de centralitzar en particular sobre els seus avantatges fiscals. Fou a partir de 1978, amb la denominada Llei "Monroy", acompanyada amb altres iniciatives legislatives posteriors, dirigides a promocionar fiscalment la inversió directa i indirecta en accions franceses. La mencionada Llei "Monroy" contemplava importants avantatges fiscals per aquelles SICAV que inverteixen almenys el 60% del seu patrimoni en accions emeses per la indústria Francesa. Per tant, hi ha un ànim legislatiu francès de dinamitzar la seva pròpia indústria nacional per mitja d'aquests instruments financers, cosa que no hi ha per exemple a la legislació espanyola⁵⁶.

El patrimoni de les IIC comercialitzades a Espanya està estabilitzat entorn del 30% del PIB. La composició d'aquest patrimoni és molt diversa i entorn de la meitat està invertida en actius emesos per no residents. És a dir, Espanya en el camp de les SICAV és majoritàriament finançadora d'entitats estrangeres, mentre que tal com hem vist, a França, tradicionalment, s'ha utilitzat l'incentiu fiscal de les SICAV per dinamitzar la seva indústria nacional.

⁵⁵ Hamonno G.G, *Le resultats des SICAV sur longue période*. Pg.76

⁵⁶ Bompaire, F, *Les SICAV de trésorerie*, in: *La revue Banque*, Num. 447, 1985.

La normativa francesa establí que si una SICAV tenia més de 50 accionistes i es complien certs límits en les inversions, les plusvàlues aconseguides estaven completament exemptes d'impostos. Si aquesta quantitat de 50 accionistes no era aconseguida, llavors el tipus fiscal aplicable era del 30%. A la llum de les consideracions precedents es pot deduir clarament que el legislador francès ha volgut afavorir la canalització de l'estalvi familiar francès cap a la inversió accionarial en títols de la indústria francesa. Per la seva banda, a França, la constitució d'una SICAV està subjecta a autorització del Ministero delle Finanze, en concret del COB (Comisión des Opérations de Bourse)⁵⁷.

Per a la constitució d'una SICAV calia en 1988 un capital mínim de 50 milions de francs, i quan el capital màxim no pot superar 2,5 vegades el capital mínim, excepte autorització prèvia del COB. En quant a la durada òptima de la inversió en una SICAV, existeix un estudi de la Universitat francesa d'Orleans en el qual basant-se en dades empíriques s'arriba a la conclusió que l'òptim es troba en una durada de 20 anys⁵⁸.

En resum, les SICAV franceses tenen les següents característiques des d'un punt de vista estructural:

- Tenen un objecte social limitat i un capital inicial mínim
- Els seus accionistes tenen un dret al repartiment dels beneficis de la Societat, un dret especial de poder exigir la compra de les seves accions en qualsevol moment, un dret d'informació i un dret de control.

I, des d'un punt de vista funcional:

- No existeix dret de subscripció preferent de les accions en els casos d'augment de capital.
- Es pot suspendre la compra per la Societat de les seves accions, així com l'emissió d'accions noves, de forma provisional i mitjançant un acord del Consell d'Administració, quan ho exigeixin circumstàncies excepcionals.

⁵⁷ Hamonno G.G, *Le resultats des SICAV sur longue periode*

⁵⁸ Bompaire, F, *Les SICAV de trésorerie*, in: *La revue Banque*, Num. 447, 1985.

Les seves accions poden estar admeses a cotització, però en tal cas es comprometran a intervenir al mercat per evitar que el valor de cotització de l'acció no se separi més de l'1,5% del valor de liquidació.

3.7.2 LES SICAV LUXEMBURGUESES

El mercat luxemburguès de les Societats SICAV ha tingut una importància fonamental pel seu paper en el context internacional. La introducció de les SICAV en el sistema jurídic luxemburguès va tenir lloc en 1983. Va ser el primer país a traslladar en la seva legislació nacional la Directiva 85/611 sobre IIC. Aquest fet legislatiu europeu i nacional va marcar un creixement exponencial de les SICAV al mercat luxemburguès tant en el seu nombre com en el patrimoni que gestionaven (taxa de creixement mitjà anual per sobre del 70%)⁵⁹.

L'elevat nombre de Societats SICAV amb seu a Luxemburg es justifica per una motivació fiscal, i per l'existència d'una reglamentació menys rígida que la de la resta de països de la Unió Europea, abaratint amb això el cost de constitució d'aquest tipus de societats. Moltes SICAV amb seu a Luxemburg són per tant iniciativa de societats promotores amb seu en altres països comunitaris i fins i tot extracomunitaris, com per exemple dels Estats Units.

Per la seva banda l'estalviador amb residència fiscal a Luxemburg que subscriu accions d'una SICAV luxemburguesa té garantida l'exempció impositiva sobre els seus dividends i el seu anonimat, sense oblidar el secret bancari allí imperant, que han fet de Luxemburg un lloc de localització de grans capitals mundials. Des d'un punt de vista estructural, les SICAV luxemburgueses⁶⁰:

- Han de disposar d'una capital social mínim i objecte social exclusiu consistent en la inversió dels seus actius en valors mobiliaris amb el propòsit de repartir riscos i determinar col·lectivament els resultats derivats de la gestió.
- Les accions es destinen a la inversió del públic per una oferta pública o privada.

⁵⁹De Baenst, *A les organisme de placement collectif, le cadre fiscal*, in *Revue de la Banque* Num. 6, 1990.

⁶⁰De Baenst, *A les organisme de placement collectif, le cadre fiscal*, in *Revue de la Banque* Num. 6, 1990.

- Els estatuts han de fixar que l'import de la seva capital serà igualin tot moment al valor de l'actiu net de la Societat.

Des d'un punt de vista funcional:

- Podran emetre en tot moment les seves accions, excepte disposició contrària dels estatuts i sempre que el preu d'emissió reverteixi sobre els actius de la Societat.
- Han de recomprar a petició dels accionistes les seves accions al preu que resulti de dividir el valor de l'actiu net de la Societat entre el nombre d'accions en circulació, sense perjudici de les comissions i despeses aplicables.
- Les variacions del capital social es realitzaran sense les mesures de publicitat i inscripció registral previstes per als augments i reduccions del capital social en Societats Anònimes.

3.7.3 LES SICAV BELGUES I HOLANDESES

La SICAV belga es constitueix com una Societat Anònima amb l'objecte exclusiu d'inversió col·lectiva de l'estalvi del públic i la disciplina del qual està regulada per la Llei 22/12/1989 de l'Estat de Bèlgica amb la qual es va fer la transposició interna de les Directives comunitàries (85/611 i 89/220). En el que concerneix al mercat belga es nota la prevalença dels productes de dret luxemburguès. Dues tercers parts de la quota de les SICAV comercialitzades a Bèlgica tenen el seu domicili a Luxemburg.

Actualment, a Bèlgica existeix un tractament fiscal especial que consisteix que els dividends i els guanys patrimonials obtinguts d'aquest tipus de Societats no estan subjectes a retenció. A Holanda abunden més els Fons d'Inversió que les Societats SICAV. Per la seva banda, aquest tipus de Societats holandeses han estat promogudes habitualment pels grups crediticis.

Igual que succeeix amb altres països de la Unió Europea, les accions de les Societats SICAV holandeses cotitzen en borsa. Quant a l'aspecte fiscal, cal ressaltar que en la legislació holandesa preval la total exempció de retencions sobre el que reben els seus accionistes.

3.8 CAPÍTOL 8. CASOS REALS

Actualment a Espanya, trobem un número elevadíssim de societats SICAV, de les quals destaquen en primer lloc la societat Morinvest, gestionada per la marquesa de Bellavista, Alicia Koplowitz, la qual compta amb un patrimoni de 408,6 milions d'euros. La segueix la societat Allocation de la família Del Pino que gestiona un capital de 361,7 milions d'euros. Per últim, la tercera societat SICAV més gran i la que gestiona més quantitat de patrimoni és la SICAV Keblar de Inversiones amb 307,2 milions d'euros, la qual controla el fundador d'Inditex Amancio Ortega, seguida de la Soandres de Activos, presidida per Rosalía Mera, ex muller d'Amancio Ortega, la qual gestiona un patrimoni de 285,5 milions d'euros⁶¹.

La primera d'aquestes societats d'inversió capital és la de l'empresària Alicia Koplowitz, Morinvest, doncs com hem comentat registra el major patrimoni valorat en 408,6 milions. En 2012 va tancar amb unes inversions en dipòsits bancaris superiors als 195,4 milions d'euros. Segons figura en l'informe semestral del segon trimestre de 2012, registrat en la CNMV, els dipòsits bancaris suposen el 38,25% del total del patrimoni Morinvest. La SICAV ha anat augmentant progressivament les seves posicions en aquests productes financers. Així, la inversió en dipòsits a la conclusió del tercer trimestre de 2012 era de 159 milions i de 30 milions al final del segon trimestre. L'informe registrat en la CNMV, Morinvest assenyala que té repartides les seves inversions entre dipòsits de BBVA, Banco Sabadell, Banesto, Banco Popular i Santander. Les inversions financeres totals de Morinvest superen els 482 milions d'euros, enfront als 455 milions del període anterior. El patrimoni de les SICAV supera els 511 milions d'euros⁶².

Referent a la societat d'Amancio Ortega, el president d'Inditex ha modificat el règim jurídic de dos de les seves SICAV amb la finalitat d'invertir en el sector immobiliari. Les seves dues SICAV, Keblar de Inversiones y Alazán Inversiones 2001, han passat a ser societats anònimes amb l'objectiu de tenir total disponibilitat dels fons per tal d'invertir especialment al sector immobiliari. Les gestores de dites societats van

⁶¹ Simón, P.M. *Cinco dias*. Data de publicació: 16 de desembre de 2013. [Accés gratuït].

⁶² Escribano, Gema. *Cinco dias*. Data de publicació: 30 de març de 2014. [Accés gratuït].

informar a la CNMV de la renúncia a la seva condició d'Institució d'Inversió Col·lectiva per tal de continuar operant com a societat anònima de regim comú⁶³.

Fins aleshores la política de la societat SICAV Keblar de Inversiones, consistia en invertir en valors mobiliaris de renda fixa i variable, de manera flexible, així com en valors negociats en el mercat nacional i estrangers.

Amancio Ortega ha tingut problemes amb Hisenda per dites societats, i en conseqüència el Tribunal Suprem ha dictat una sentència en la que desestima l'últim recurs de l'empresari contra els actes de la inspecció d'Hisenda per les seves declaracions de l'impost de patrimoni dels anys 2001 i 2003.

Els propis jutges deixen clar que es tracta d'una qüestió d'interpretació de la norma, sense que això impliqui frau, de manera que no ha hagut ocultament ni simulació de les declaracions en l'empresari, però sentencien que el fundador i principal accionista d'Inditex, l'empresa amb major valor de Borsa, no va tributar en l'Impost de patrimoni Inversions per les que hauria d'haver pagat a Hisenda 33 milions més.

Els problemes del fundador de Zara amb Hisenda tenen el seu origen en la sortida a Borsa d'Inditex. Aproximadament 1.300 milions d'euros són els que Amancio Ortega va reinvertir en la venta d'una part de les seves accions en dos societats d'inversió mobiliaria de capital variable, l'Alazán de Inversiones y Keblar de Inversiones. Aquestes societats per si soles, ja gaudeixen d'una fiscalitat privilegiada, doncs paguen l'1% de l'impost de societats sobre els seus beneficis, però el que Hisenda va qüestionar no va ser dita fiscalitat, sinó si haurien d'haver tributat en l'Impost de patrimoni.

Els assessors fiscals d'Amancio Ortega van dissenyar una estructura en funció de la qual aquestes societats es posseïen d'altres societats familiars, per la qual cosa no haurien de tributar en patrimoni perquè les que tenien els títols de SICAV eren les altres societats, la participació de la qual Amancio Ortega estava exempta.

No obstant, la inspecció d'Hisenda i després del Tribunal Econòmic Administratiu Regional de Galicia (Comunitat Autònoma de l'empresari), van considerar que es tractava d'una situació d'abús de la norma la qual a través d'una sèrie de negocis jurídics i vàlids es configurà un artificiós entramat patrimonial amb la finalitat de beneficiar-se d'una exempció que per definició "no resultaba aplicable" i van recordar

⁶³ Serraller, Mercedes. *Expansion*. Data de publicació: 21 de desembre de 2013.

“el hecho de que las participaciones en instituciones de inversión colectiva han quedado siempre fuera de la exención por exclusión expresa de la norma”.

Seguint amb el procediment, Amancio Ortega va recórrer aquesta decisió. El TSJG va decidir contra ell una sentència en 2011 la qual va passar inadvertida. To i això, assenyalava que la quantia del recurs enfront Hisenda i l'Estat era de 32.789.394,83 euros.

El fundador d'Inditex va recórrer al Tribunal Suprem, el qual ha desestimat dit recurs en una sentència dictada el 21 de maig. En aquesta, no figura ni els impostos en disputa que ja foren pagats o avalats per presentar el recurs. El TSJG no el condemnà en costes per no haver temeritat ni mala fe. No obstant, el Suprem fixa unes costes limitades de 6.000 euros.

El TS disposa que en la Llei de l'Impost de Patrimoni, tothom que té una SICAV, ha de declarar-la i tributar per ella en patrimoni, tot i que la participació la tingues mitjançant una empresa familiar. Tal i com assenyalava la sentència:

“Incluso bajo una interpretación estricta y literal del artículo 4.8 de la LIP en su redacción anterior a la Reforma de 2006, aun cuando en principio imposibilitase introducirse en la actividad desplegada por las sociedades participadas de segundo nivel para valorar la exención, sin embargo, este principio encontraría como excepción absoluta el caso de las Sicav, de cuya participación en ningún supuesto podría hacerse valer la exención tributaria sobre la que se debate, cualquiera que fuere el lugar de la cascada de participaciones en que la misma se revele, habida cuenta de su específica naturaleza y del tratamiento especialmente favorable de que goza en el ámbito de otros tributos”.

Fonts properes a l'empresari afirmen que es tracta de discrepàncies tècniques d'interpretació, cosa que es pot extraure i deduir també del contingut de les sentències. “Al legítimo derecho que asiste al contribuyente a utilizar en su favor las normas tributarias, le corresponde no solo el derecho, sino la obligación de la Administración de comprobar la conformidad a derecho de aquellas decisiones, sin que ello implique un fraude, sino la utilización de un recurso que, posteriormente, se comprueba que no era el adecuado a la finalidad perseguida”.

Al final, l'estructura fiscal que li van dissenyar els seus assessors ha acabat perjudicant-lo més ja que no només no va poder deixar exempta la participació en les seves SICAV, sinó que tampoc la del 5% en NH Hotels, que posseïa a través d'aquestes, i que d'haver tingut de forma directa, no hagués tributat per ser una participació autènticament empresarial.

4. CONCLUSIONS

La societat SICAV és una societat revestida de l'aspecte societari d'una Societat Anònima, la qual es caracteritza fonamentalment per la seva variabilitat de capital i per la seva gran liquiditat, en quant que inverteix actius financers convertibles en líquid amb facilitat, de tal manera que ens trobem davant un tipus especial de Societat mercantil dirigida a gestionar inversions de subjectes individuals o familiars en mercats típicament financers.

A Espanya, es tracta de societats amb un tipus fiscal privilegiat de l'1% en l'Impost de Societats enfront un tipus general del 30% i a més a més amb una gran impunitat fiscal en quan que l'Agència Tributària no pot inspeccionar-les per estar sotmeses al control exclusiu de la CNMV, tot i haver-ho intentat. D'igual manera, aquestes societats també gaudeixen d'altres avantatges fiscals com exempcions fiscals o bonificacions fiscals.

En la majoria dels casos, no hi ha només un únic accionista real darrera una SICAV, sinó que a més a més una sola persona física o família, pot tenir més d'una SICAV i també diferents Societats Gestores i Dipositàries. Així doncs, tot el sistema de funcionament i control d'aquest tipus de mercat recau en última instància sobre una única persona o família.

Gràcies a aquest règim fiscal privilegiat, aquests patrimonis s'han capitalitzat exponencialment en les últimes dues dècades, per quan que els beneficis generats any rere any no han estat distribuïts a l'accionista principal, sinó que s'han mantingut dins de les Societats per tal de generar més beneficis. Aquesta és la principal explicació de l'enriquiment de les grans famílies patrimonials d'Espanya durant els últims anys, gràcies a les SICAV.

També és important ressaltar la situació d'aquestes societats en aquest moment de crisi financera. Mentre que en aquest context de crisi que estem patint al nostre país, s'estan produint importants retallades socials i increments rellevants de la pressió fiscal a importants col·lectius com són les classes mitjanes, i inclús entre els més desafavorits, aquest tipus de societats estan sortint pràcticament indemnes de les mesures governatives per pal·liar la crisi. No obstant, hem de dir que la posició de les autoritats espanyoles és francament difícil, doncs igualment, sempre conviuen amb la por, de que

els grans capitals de les SICAV fugin a països com Luxemburg, la qual cosa debilitaria la posició de gravar-les més fiscalment i suposaria un clar perjudici per l'economia nacional perquè encara la descapitalitzaria més.

En quant a la duració que tenen aquestes societats dins el nostre país, és evident que tenen futur, doncs seguiran gaudint d'un tracte privilegiat fins que el sistema fiscal, polític i econòmic canviï, cosa que és força improbable. No obstant, hem de tenir present que estem en crisi global i financera amb un futur incert, les conseqüències de la qual depenen de nosaltres, inclosos els accionistes rellevants de les SICAV. Tot i això, val a dir que les SICAV estan resistint molt millor la crisi que els Fons d'Inversió i si estan reduint els seus patrimonis és fonamentalment per les necessitats de liquiditats dels seus accionistes per tal de fer front als seus deutes generats d'altres inversions. D'igual manera es produeixen processos de fusió i de liquidació, tot i que no és de forma generalitzada.

Per últim detallar, dada que m'ha sorprès negativament, la quantitat de societats SICAV que arriben a haver a l'Estat espanyol. Està clar que són una bona manera de salvaguardar el patrimoni i alhora fer-lo créixer de forma desmesurada. Sembla impossible que societats que tenen grans fortunes a sobre, tinguin un tractament fiscal de lo més beneficiós, que a sobre tinguin supervisió única de la CNMV, i que per acabar tributin mínimament, casi un impost inexistent, a l'Impost de Societats.

5. ANNEXOS

LLISTAT DE LES SICAV EXISTENTS A ESPANYA

<u>1962 CAPITAL, SICAV, SA</u>	1576	Padilla 32	Madrid
<u>AAMM DE VALORES SICAV S.A</u>	2736	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ABAE VALORES, SICAV, S.A.</u>	2347	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ABARCAPITAL INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2152	PLAZA PABLO RUIZ PICASSO, 1 TORRE PICASSO Pª 40	MADRID
<u>ABPURA INVERSIONS SICAV, S.A.</u>	3281	AVENIDA DIAGONAL, N° 621-629	BARCELONA
<u>ACEITELBATAN, SICAV, S.A.</u>	1833	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>ACROPOLIS 2001, SICAV, S.A.</u>	115	ALBERTO ALCOCER N° 13 7° IZDA	MADRID
<u>ACTIUM DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	589	PASEO CASTELLANA, N° 18	MADRID
<u>ADAIA INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	726	PASEO DE LA CASTELLANA, N° 18	MADRID
<u>AENEAS PATRIMONIUM, SICAV, S.A.</u>	2397	C/DOCTOR FERRAN, N 3- 1º	BARCELONA
<u>AGROCARTERA, SICAV, S.A.</u>	2945	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>AGROPE SANFER, SICAV, S.A.</u>	146	Paseo de la Castellana, 41	Madrid
<u>AGUILON DE GATERUELA Y VANTAROS, SICAV S.A.</u>	1916	PS. DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>ALCAMA DE VALORES, SICAV S.A.</u>	804	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ALCESTIS INVESTMENT, SICAV, S.A.</u>	3211	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ALDARA GESTION, SICAV, S.A.</u>	214	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ALDEBORAN 5000 INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	536	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>ALDERETE DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1441	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ALDEU, SICAV, S.A.</u>	2304	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ALMABENI FINANCIERA, SICAV, S.A.</u>	3126	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ALMARO, S.A., SICAV</u>	52	Paseo de la Castellana 18	Madrid
<u>ALOR CARTERA, SICAV, S.A.</u>	166	ALBERTO ALCOCER, 13-7º IZ	MADRID
<u>ALTRES XXI, SICAV, S.A.</u>	106	C/ALBERTO ALCOCER N° 13 7° IZDA	MADRID

<u>AMERICIO, SICAV, S.A.</u>	3781	PLAZA DE COLÓN, Nº 1	MADRID
<u>ANBOMA FINANZAS E INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1977	Paseo de la Castellana 1	MADRID
<u>ANDES INVESTMENTS SICAVS.A.</u>	2904	VELAZQUEZ 25 2º C	MADRID
<u>ANETO GLOBAL INVESTMENT SICAV S.A.</u>	751	VELAZQUEZ, 25-2ºC	MADRID
<u>ANTIGUA COMPAÑIA TASTAVINS, SICAV S.A.</u>	1090	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ANTIUM INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2409	Pº CASTELLANA 18	MADRID
<u>ANYERA INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	2938	C/ PASAJE ROMERO Nº 4, 3º A) Y B)	CEUTA
<u>ANZARES INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2333	CAPITAN HAYA, 23	MADRID
<u>AQUARIUM FINANZAS, SICAV</u>	2374	MARIA DE MOLINA Nº 4, 4ª PLANTA	MADRID
<u>AQUILA VALORES, SICAV S.A.</u>	2747	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ARAGONYFAS, SICAV, S.A.</u>	893	ISAAC PERAL Nº 3	ZARAGOZA
<u>ARAGUI-EGALA, SICAV, SA</u>	3346	VELÁZQUEZ, 25, 2º C	MADRID
<u>ARBAT NUMERO 34, SICAV S.A.</u>	2068	PLZA.PABLO RUIZ PICASSO, 1. TORRE PICASSO, 40ª PL	MADRID
<u>ARCO GLOBAL, SICAV S.A.</u>	1332	RUIZ DE ALARCON, 12	MADRID
<u>ARCO PATRIMONIO, SICAV S.A.</u>	1824	RUIZ DE ALARCON, 12	MADRID
<u>ARRIETA INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	1149	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>ARSA CARTERA, SICAV, S.A.</u>	254	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ARTYCALMA SICAV S.A.</u>	3262	CAPITAN HAYA, 23	MADRID
<u>ARVUM, SICAV, S.A.</u>	1267	AVDA DIAGONAL 415 PISO 5º	MADRID
<u>ATAVANTI XXI INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	2383	VELAZQUEZ, 25 - 2ºC	MADRID
<u>AUTEA GESTION, SICAV, S.A.</u>	3268	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>AVALLE AHORRO, SICAV, S.A.</u>	2388	Fortuny, 6, 2ª planta	Madrid
<u>AVOLATIL DE INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1672	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>B.S.A. FINANZAS, SICAV, S.A.</u>	913	Paseo de la Castellana nº 18	Madrid
<u>BACOARA 21, SICAV S.A.</u>	2212	VELAZQUEZ, 25 - 2º C	MADRID
<u>BALEARES TERCER MILENIO, SICAV S.A.</u>	1293	Paseo de la Castellana, 41	Madrid
<u>BALINCO DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2089	PS. DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>BARGELD-SAGIAL SICAV SA</u>	566	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>BATFAM INVERSIONES 2000,</u>	1336	AVDA. DIAGONAL,	BARCELONA

<u>SICAV S.A.</u>		399 3º 1ª	
<u>BEDINVER INTERNACIONAL, SICAV S.A.</u>	1896	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>BELGRAVIA BETA, SICAV, S.A.</u>	576	C/NUÑEZ DE BALBOA, N 120	MADRID
<u>BELGRAVIA DELTA, SICAV S.A.</u>	2015	C/NUÑEZ DE BALBOA, N 120	MADRID
<u>BELLAVISTA PATRIMONIOS 2008, SICAV, S.A.</u>	1098	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>BENASTRUC INVEST, SICAV S.A.</u>	3558	RAMBLA DE CATALUNYA, 38 9ª	BARCELONA
<u>BERGELL SOCIEDAD DE CARTERA, SICAV, S.A.</u>	2822	AVDA. DIAGONAL, 399 5ª PLANTA	BARCELONA
<u>BESTER ZINS, SICAV S.A.</u>	1721	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>BIERZO 99 DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	860	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>BITACORA ATLANTICO SICAV SA</u>	3402	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>BLUE SUMMER 2012 SICAV S.A.</u>	3785	C/ María de Molina nº 4	Madrid
<u>BMS BLUE CHIPS, SICAV, S.A.</u>	259	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>BOFILL ROS ACTIUS MOBILIARIS SICAVS.A.</u>	2940	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>BOINA AMERICANA, SICAV, S.A.</u>	3587	PASEO DE LA CONSTITUCION, 4, 3º	ZARAGOZA
<u>BOLSA ACTIVA, SICAV SA</u>	2442	ALBERTO ALCOCER, 13, 7º	MADRID
<u>BOLSAGAR, SICAV, S.A.</u>	3112	VELAZQUEZ 25 2º C	MADRID
<u>BONDARRIBI INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	428	VELAZQUEZ, 25-2º C	MADRID
<u>BOOM CAPITAL, SICAV S.A.</u>	2726	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>BRENT INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	287	Pº CASTELLANA, 1	MADRID
<u>BUCEFALIA INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3428	CAPITAN ARENAS, Nº 1	BARCELONA
<u>BUCKER INVEST, SICAV S.A.</u>	3767	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>BUCLE INVERSOR, SICAV, S.A.</u>	1636	PADILLA, 32	MADRID
<u>CADOGAN 37, SICAV S.A.</u>	2230	Pº DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>CAMELLE INVESTMENT, SICAV, S.A.</u>	1422	C/MARIA DE MOLINA 4, 4ª PLANTA	MADRID
<u>CAPILOPA, SICAV S.A.</u>	701	C/MARIA DE MOLINA, N 4	MADRID
<u>CAPITAL LANGENBURG, SICAV, S.A.</u>	2735	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>CARAMA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	366	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>CARTERA ALARCOS, SICAV S.A.</u>	1689	C/VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID

<u>CARTERA BELLVER, SICAV, S.A.</u>	159	C/ CASTELLO, 74	MADRID
<u>CARTERA BELUGA INVERSIONES, SICAV, SA</u>	3431	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>CARTERA BETICA,SICAV, S.A.</u>	3331	C/ SAN FERNANDO 11-A	SEVILLA
<u>CARTERA CALLEJUELAS 2 SICAV, S.A.</u>	3522	CALLE VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>CARTERA COSO 29 SICAV, S.A</u>	3171	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>CARTERA EMPORDA 2000, SICAV S.A.</u>	917	DIPUTACION, 279, 4º	BARCELONA
<u>CARTERA MUDEJAR, SICAV S.A.</u>	2707	C/ VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>CARTERA PIRINEO, SICAV, S.A.</u>	3266	Paseo de la Castellana, 78	Madrid
<u>CARTERA SERTORIO, SICAV S.A.</u>	2180	C/ VIRGEN DE LOS PELIGROS 6	MADRID
<u>CARTERA SUROESTE, SICAV, S.A.</u>	548	MONTALBAN, 5	MADRID
<u>CARTERA VILADECANS SICAV S.A.</u>	2902	PASEO DE LA CASTELLANA, 29	MADRID
<u>CASAYU INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1023	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>CASH FLOW INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3413	C/MARIA DE MOLINA, N 4	MADRID
<u>CASSIOPEIA INVESTMENT, SICAV S.A.</u>	1153	CALLE MONTALBAN 9	MADRID
<u>CASTENINVER, SICAV S.A.</u>	2779	SERRANO, 71	MADRID
<u>CASVA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	850	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>CAT PATRIMONIS, SICAV, S.A.</u>	321	RAMBLA CATALUNYA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>CATOC, SICAV, S.A.</u>	3220	AVDA.ALCALDE BARNILS-ZONA S.JUAN	SANT CUGAT DEL VALLES
<u>CCR INVEST 2001, SICAV, S.A.</u>	1796	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>CHAMONIX CAPITAL, SICAV, S.A.</u>	3339	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>CLASSIC WORLD FINANCIAL SOLUTIONS, SICAV, S.A.</u>	3525	C/ MONTALBAN 5 1T B	MADRID
<u>CLEAR INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3202	C/ VELAZQUEZ 25, 2º C	MADRID
<u>COMPañIA GENERAL DE INVERSIONES SICAV SA</u>	3163	PASEO DE GRACIA, Nº 76, 1º 1ª	BARCELONA
<u>CONTEMPORANIA D'INVERSIONS, SICAV S.A.</u>	2098	PASEO DE LA CASTELLANA, 89	MADRID
<u>CORAL CARMA SICAV, S.A.</u>	3469	ALBERTO ALCOCER, 13 PLANTA 7ª IZQUIERDA	MADRID
<u>CRONISTA CARRERES DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	950	C/ CRONISTA CARRERES, 9	VALENCIA
<u>CUCULATA, SICAV SA</u>	2923	CAPITAN HAYA, 23	MADRID

<u>CULTURA ECONOMICA SICAV, S.A.</u>	3757	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>CYNARA DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2188	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>DEDICATED TO INVESTMENTS 2010 SICAV SA</u>	3689	PASEO DE LA CONSTITUCIÓN 4, PLANTA 3	ZARAGOZA
<u>DENARIO INVERSIONES 2001, SICAV S.A.</u>	2131	CAPITAN ARENAS, 1	BARCELONA
<u>DINERINVERSION, SICAV S.A.</u>	772	CASTELLÓ 74	MADRID
<u>DIXION INVESTMENTS SICAV, S.A.</u>	3559	RAMBLA DE CATALUNYA, N° 38, 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>DON CURRO INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1973	CAPITAN ARENAS, 1	BARCELONA
<u>DONALD INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2755	ALMAGRO, 21	MADRID
<u>DRAGON DE ARAGON SICAV SA</u>	2706	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>DREYER INVESTMENT, SICAV S.A</u>	2773	C/ MARIA DE MOLINA N°4, 4ª PLANTA	MADRID
<u>EARPAL INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3128	MONTALBAN 9	MADRID
<u>EL CAPITAN INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	745	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>EL DORADO INVERSIONES, S.A., SICAV</u>	197	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>EL MASERO INVERSIONES SICAV SA</u>	3652	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ELCANO INVERSIONES FINANCIERAS, SICAV, S.A.</u>	971	AYALA, 42-5º PLTA A	MADRID
<u>ELECTRA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	1589	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>ELECTRONIC BUSINESS INVERSIONES SICAV SA</u>	1083	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>EMIBE BOLSA SICAV</u>	1832	C/ALBERTO ALCOCER, 13	MADRID
<u>ENTROPIA-PRAXIS, SICAV S.A.</u>	2717	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>EQUAL INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	2414	C/VELAZQUEZ, N 41 - 3º	MADRID
<u>EREGOS, SICAV, S.A.</u>	258	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>ERISONO, S.A., SICAV</u>	2105	C/ ALBERTO ALCOCER, 13	MADRID
<u>EUROARRADI, SICAV S.A.</u>	2106	PASEO DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>EUROBIRDIE, SICAV S.A.</u>	941	PSO. CASTELLANA, 18	MADRID
<u>EUROBOLSA XXI, SICAV, S.A.</u>	444	VELAZQUEZ, 25 - 2º C	MADRID
<u>EUROCOSTERGO DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	467	C/ FERNANDO EL SANTO 20	MADRID

<u>EUROTALAVE 2002, SICAV S.A.</u>	2625	Pº DE LA CASTELLANA, 89	MADRID
<u>EVLO INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1344	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>EXPOINVERSIONES 2005, SICAV, S.A.</u>	3164	VIRGEN DE LOS PELIGROS,6	MADRID
<u>FABET INVERSIONES, SICAV, SA</u>	3275	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>FAVILA INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	2992	MONTALBAN, 5	MADRID
<u>FIB ARCA FUTURA, S.A., SICAV</u>	257	AVDA DIAGONAL, 399 5º 2ª	BARCELONA
<u>FIBUR, S.A., SICAV</u>	81	PS. DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>FIMARSE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	1325	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>FINANBELA, S.A., SICAV</u>	271	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>FINANZAS SPEI, SICAV S.A.</u>	1629	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>FINLOVEST, SICAV, S.A.</u>	1673	CLAUDIO COELLO 78	MADRID
<u>FIRETXEA PROYECTOS SICAV SA</u>	3555	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>FOCUS INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	142	Calle Montalbán, 9	Madrid
<u>FOMENTO AHORRO INVERSIONES MOBILIARIAS, SICAV S.A.</u>	1253	CRONISTA CARRERES, 9	VALENCIA
<u>FONEMPORIUM INVERSIONES SICAV SA</u>	1319	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>FORAS INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	1222	Calle FERNANDO EL SANTO 20	Madrid
<u>FORECO INVESTMENTS SICAV S.A.</u>	3812	Plaza Pablo Ruiz Picasso nº 1	Madrid
<u>FORMIGAL INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	3037	VELAZQUEZ 25, 2 C	MADRID
<u>FOXFY INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	3672	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>GADES FINANZAS DOS, SICAV S.A.</u>	1958	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>GAIF 2001 SICAV S.A.</u>	1987	Velazquez 25, 2º C	Madrid
<u>GAMAR XIII SICAV S.A.</u>	3843	CALLE DOCTOR FERRAN, Nº 3-5, 1º	BARCELONA
<u>GAMAVO, SICAV, S.A.</u>	3641	Rambla Catalunya, nº 38 planta 9ª	Barcelona
<u>GANABIEN, SICAV S.A.</u>	1485	CIUDAD GRUPO SANTANDER, AV. CANTABRIA S/N	BOADILLA DEL MONTE
<u>GAZTELUMENDI INVESTMENTS, SICAV S.A.</u>	2897	VELAZQUEZ 25 ,2º C	MADRID
<u>GENOVA INVERSIONES EMPRESARIALES, SICAV, S.A.</u>	892	PASEO DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>GERCAFOND, SICAV S.A.</u>	1758	AVENIDA DIAGONAL, 399 5º,	BARCELONA

		1ª	
<u>GESTIO PLUS 2000, S.I.C.A.V., S.A.</u>	532	Rambla Catalunya, nº 38, 9ª planta	BARCELONA
<u>GIESSEN INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2384	C/VELAZQUEZ, N 41 - 3º	MADRID
<u>GLOBAL ADVICE PATRIMONIO, SICAV, SA</u>	1301	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>GLOBAL EFFICIENCY CMA 2001 SICAV, S.A.</u>	2234	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>GLOBAL FINANCIAL INCOME, SICAV, S.A.</u>	1240	CAPITAN ARENAS, Nº 1	BARCELONA
<u>GLOBAL INVESTOR 2000 ACTIUS MOBILIARIS, SICAV S.A.</u>	2193	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>GLOBAL SAGOS, SICAV, S.A.</u>	3766	C/ Serrano nº 88	Madrid
<u>GOLONDRA 2010 GROUP SICAV, S.A.</u>	3245	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>GONVARA CAPITAL SICAV, S.A.</u>	1225	PASEO DE LA CASTELLANA 29	MADRID
<u>GORINVEST ACTIUS MOBILIARIS, SICAV, S.A.</u>	265	RAMBLA DE CATALUNYA 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>GOVER ACTIUS MOBILIARIS, SICAV, S.A.</u>	262	RAMBLA DE CATALUÑA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>GRATTAROLA INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2413	PS. CASTELLANA 18	MADRID
<u>GRUPO ASUNCION DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1356	AVENIDA DIAGONAL, 415, 5º	BARCELONA
<u>GUADALQUIVIR CARTERA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	1722	PS. DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>GUREESKUN, SICAV S.A.</u>	1674	Pº DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>HACIENDA DE COVI, SICAV S.A.</u>	982	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>HAPPY NIGHT INVESTMENTS SICAV S.A.</u>	3263	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>HERCASOL, S.A., SICAV</u>	21	AVDA DIAGONAL, 399	BARCELONA
<u>HEREDEROS TEMPRADO TRIAS, SICAV S.A.</u>	1058	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>HERMYSO INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2325	CALLE MARIA DE MOLINA, 6	MADRID
<u>HOLGAZAN, SICAV, S.A</u>	1708	AVENIDA DIAGONAL, 399, 5-1	BARCELONA
<u>HORIDA, SICAV, S.A.</u>	1828	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>IBIS PORTFOLIO, SICAV, S.A.</u>	381	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>ICARO 2000, SICAV S.A.</u>	1118	PADILLA, 17	MADRID
<u>IFOL, SICAV S.A.</u>	2160	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>IMASI SICAV S.A.</u>	903	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>INAHFAE, SICAV, S.A.</u>	580	C/JOSE ORTEGA Y	MADRID

		GASSET, 29	
<u>INBARSAVE, SICAV, S.A.</u>	3195	CAPITAN ARENAS, 1	BARCELONA
<u>INCREASING, SICAV S.A.</u>	2292	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>INDOSUEZ GESTION SICAV S.A.</u>	1599	PASEO DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>INFAR 2000, SICAV S.A.</u>	1784	C/MARIA DE MOLINA, N 4	MADRID
<u>INFEGAR AHORRO SICAV S.A.</u>	633	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>INGOAN ACTIUS MOBILIARIS, SICAV, S.A.</u>	263	Paseo de la Castellana nº 78	Madrid
<u>INICIO 2000, SICAV S.A.</u>	1664	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>INPAYER INVERSIONES, SICAV SA</u>	693	Pº CASTELLANA, 18	MADRID
<u>INTERLAKEN INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1744	Avenida Diagonal, 399, planta 5	BARCELONA
<u>INVEFERSA CAPITAL, SICAV S.A.</u>	2720	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>INVERANAYET, SICAV, S.A.</u>	423	Pº DE LA CONSTITUCION, 4	ZARAGOZA
<u>INVERCAT ACTIUS MOBILIARIS SICAV S.A.</u>	966	RAMBLA CATALUÑA, 38 - 9ª PL	BARCELONA
<u>INVERGLOBAL ASSISTENCIA ACTIUS MOBILIARIS, SICAV S.A.</u>	2524	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>INVERGRACIANO 2007, SICAV, S.A.</u>	3487	C/ VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>INVERMARBIL SICAV, S.A</u>	3388	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>INVER-RENT, S.A., SICAV</u>	520	CASTELLANA 18	MADRID
<u>INVERSION COLUMBUS 75, SICAV S.A.</u>	1343	MARIA DE MOLINA, 4	MADRID
<u>INVERSION MOBILIARIA SIETE F, SICAV, S.A.</u>	167	calle Dr. Ferrán nº 25	Barcelona
<u>INVERSIONES BACA, SICAV, S.A.</u>	1875	Pº de la Castellana 1	MADRID
<u>INVERSIONES CAUZAR, SICAV S.A.</u>	2111	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>INVERSIONES CORFINAN, SICAV, S.A.</u>	3219	Calle de Fernando el Santo, 20	Madrid
<u>INVERSIONES DOLOMITAS, SICAV S.A.</u>	2912	VELAZQUEZ 25	MADRID
<u>INVERSIONES ENLOR, SICAV S.A.</u>	2207	MONTALBAN, 9	MADRID
<u>INVERSIONES ERISTE, SICAV S.A.</u>	681	PASEO DE LA CONSTITUCION, 4	ZARAGOZA
<u>INVERSIONES ERUAIN, SICAV S.A.</u>	2351	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>INVERSIONES ESTRELLA, SICAV S.A.</u>	2751	Pº CASTELLANA 1	MADRID
<u>INVERSIONES FAJERO 2010, SICAV, SA</u>	3650	PS. CONSTITUCIÓN 4, 3º PLANTA	ZARAGOZA
<u>INVERSIONES FINANCIERAS</u>	489	PASEO DE LA	MADRID

<u>PERSONALES, SICAV S.A.</u>		CASTELLANA, 18	
<u>INVERSIONES FONLANA, S.A., SICAV</u>	443	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>INVERSIONES IDLAXA SICAV SA</u>	3321	VELAZQUEZ 25 2º C	MADRID
<u>INVERSIONES JALABUN, S.A., SICAV</u>	477	Pº DE LA CASTELLANA Nº1	MADRID
<u>INVERSIONES LEALTAD, SICAV S.A.</u>	1320	Fortuny, 6, 2ª planta	Madrid
<u>INVERSIONES LEMURES, S.A., SICAV</u>	3238	PASEO DE LA CONSTITUCION, 4, 3º	ZARAGOZA
<u>INVERSIONES LOS AZULES, SICAV, S.A.</u>	525	Pº DE LA CONSTITUCION 4, 3ªPTA	ZARAGOZA
<u>INVERSIONES LOTA, SICAV S.A.</u>	3518	Paseo de la Castellana 1	Madrid
<u>INVERSIONES MARREBA, SICAV, S.A.</u>	148	Pº DE LA CASTELLANA, Nº 1	MADRID
<u>INVERSIONES MATIPE SICAV S.A.</u>	1091	PASEO DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>INVERSIONES MENENDEZ PELAYO, SICAV, S.A.</u>	393	AVDA DIAGONAL, 399 5º 1ª	BARCELONA
<u>INVERSIONES MONEGROS-BAJO ARAGON SICAV, S.A.</u>	2280	Pº DE LA CONSTITUCION, 4, 3º	ZARAGOZA
<u>INVERSIONES RALO, SICAV, S.A.</u>	3027	C/ VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>INVERSIONES SINGLADURA SICAV S.A.</u>	1780	ALMAGRO 21	MADRID
<u>INVERSIONES STAR BLEU, SICAV, S.A.</u>	3434	Padilla, nº 17	Madrid
<u>INVERSIONES TOSCANA, SICAV, S.A.</u>	1805	PASEO DE LA CASTELLANA, 78 PLANTA BAJA	MADRID
<u>INVERSIONES VIRLOBA SICAV S.A.</u>	3016	C/ VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>INVERSIONS AGO, SICAV, S.A.</u>	264	RAMBLA DE CATALUÑA, 38 9º 3ª	BARCELONA
<u>INVERSORA PATRIMONIAL, SICAV, S.A.</u>	3187	AVDA DIAGONAL 399 5º 1ª	BARCELONA
<u>INERVULCANO, SICAV, S.A.</u>	290	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>INVESNET 99 SICAV S.A.</u>	1140	AVENIDA DIAGONAL, 399 5ª	BARCELONA
<u>INVESTBLUE ACTIVOS, SICAV S.A.</u>	1071	Pº de la Castellana 1.	MADRID
<u>IRINEAL, SICAV, S.A.</u>	2635	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>IRON ONE, SICAV, S.A.</u>	105	C/MARIA DE MOLINA, N 4	MADRID
<u>ITURINVER, SICAV, S.A.</u>	125	C/ALBERTO ALCOCER Nº 13 7º IZDA	MADRID
<u>JARAMIEL, SICAV S.A.</u>	2070	CTRA DE POZUELO	MAJADAHONDA

		NUMERO 50-1, MODULO NORTE, PTA 2ª	
<u>JATMOS 99, SICAV, S.A.</u>	3723	PADILLA 32	MADRID
<u>JEDI DE INVERSIONES, SICAV SA</u>	2164	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>JERTE DE INVERSIONES, SICAV,S.A.</u>	355	Pº DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>JM KAPITAL RETORNO ABSOLUTO, SICAV SA</u>	472	C/VILLANUEVA, N 11, BAJOS	MADRID
<u>JOLBONO CAPITAL SICAV SA</u>	3774	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>JORICK INVESTMENT, SICAV, S.A.</u>	1697	RAMBLA CATALUÑA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>JUROIC INVERSIONES SICAV S.A.</u>	3391	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>KALMIA DE INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1151	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>KALYANI, SICAV, S.A.</u>	208	Paseo de la Castellana 1	MADRID
<u>KAPLAN MANAGEMENT SCO, SICAV, S.A.</u>	3427	Pº CASTELLANA 18	MADRID
<u>KAROL JKP CARTERA, SICAV, S.A.</u>	3471	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>KENITA INVESTMENT SICAV S.A.</u>	3314	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>KEZAM INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3461	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>KOALA CAPITAL SICAV, S.A.</u>	1972	RAMBLA DE CATALUNYA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>KRUGER INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1178	ALMAGRO, 21	MADRID
<u>LAGO INLE, SICAV, SA</u>	3446	C/VILLANUEVA, N 11 BAJO	MADRID
<u>LAGUN INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1387	PASEO DE LA CASTELLANA, 66 4ª planta	MADRID
<u>LALLO INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	1428	SERRANO, 90	MADRID
<u>LASCONI INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1170	RAMBLA CATALUÑA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>LEJONA INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2668	Pº CASTELLANA, 29	MADRID
<u>LEVANTE 2.013 SICAV SA</u>	1757	PASEO DE LA CASTELLANA 1	MADRID
<u>LIAN INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	656	Pº DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>LIERDE, SICAV S.A.</u>	2467	ALMAGRO 21	MADRID
<u>LIGA MOBILIARIA, S.A., SICAV</u>	3240	DIPUTACION, 279, 4º	BARCELONA
<u>LIRAUNO, SICAV S.A.</u>	1596	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>LITA VALORES, SICAV S.A.</u>	1139	DIPUTACION, 279, 4º	BARCELONA

<u>LLUC VALORES, SICAV, S.A.</u>	170	C/ CASTELLO, 74	MADRID
<u>LODONES INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1942	Pº DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>LOFA INVERSIONES, S.A., SICAV</u>	707	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>LOUCA 98, SICAV, S.A.</u>	339	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>M&R RENTA FIJA Y PATRIMONIO, SICAV, S.A.</u>	648	RBLA CATALUÑA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>MADACA GESTION SICAV SA</u>	3687	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>MAESMA INVERSIONES SICAV S.A.</u>	910	CALLE MARIA DE MOLINA, 6	MADRID
<u>MAGNUS GLOBAL FLEXIBLE, SICAV, S.A.</u>	3255	RAMBLA CATALUÑA, 38, 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>MAIVAREN INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1874	PASEO DE LA CASTELLANA Nº 66	MADRID
<u>MAJUINSO 2007, SICAV, SA</u>	3537	PASEO DE LA CONSTITUCION 4, 3º	ZARAGOZA
<u>MANASLU INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3514	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>MANGLAR INVERSIONES SICAV S.A.</u>	3831	CALLE DOCTOR FERRAN, Nº 3-5	BARCELONA
<u>MARA CARTERA INVERSIONES SICAV SA</u>	3406	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>MARQUEÑO CAPITAL SICAV, S.A.</u>	3768	C/MARIA DE MOLINA, N 4	MADRID
<u>MARVIKUM INVESTIUM SICAV S.A.</u>	798	Pº DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>MATTERHORN INVESTMENTS, SICAV S.A.</u>	2659	VELAZQUEZ, 25, 2ºC	MADRID
<u>MAVER-21, SICAV, S.A.</u>	1148	Calle Ayala, nº 27	MADRID
<u>MAXIMA CAPITAL SICAV, S.A.</u>	3707	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>MAYSTER INVERSIONES, SICAV, SA</u>	3325	PASEO DE LA CASTELLANA, Nº18	MADRID
<u>MEDIGESTION 02, SICAV, S.A.</u>	2944	PASEO DE LA BONANOVA, 47	BARCELONA
<u>MELLURU, SICAV, S.A.</u>	3557	RAMBLA DE CATALUNYA, 38	BARCELONA
<u>MERG ORENCAS SICAV S.A.</u>	3846	DOCTOR FERRAN, Nº 3-5, 1º	BARCELONA
<u>MERITER CARTERA DE VALORES SICAV S.A.</u>	3770	C/ María de Molina nº 4	Madrid
<u>MINOS INVESTMENT, SICAV, S.A.</u>	2119	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>MINT INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	1778	PASEO DE LA CASTELLANA Nº 18	MADRID
<u>MIRA DE INVERSIONES, S.A., SICAV</u>	43	Avenida Diagonal, 399 planta 5	BARCELONA
<u>MIRASSET GESTION,SICAV,SA</u>	225	Fortuny, 6, 2ª planta	Madrid
<u>MIX-GLOBAL INVERSIONS, SICAV, S.A.</u>	2472	CAPITAN ARENAS, 1	BARCELONA

<u>MIZAR INVEST, SICAV, S.A.</u>	3191	C/ ALMAGRO, 21	MADRID
<u>MLM VALORES, SICAV, S.A</u>	2595	FERNANDO EL SANTO 20	MADRID
<u>MOBILINVERSION SICAV S.A.</u>	919	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>MONCAYO GLOBAL INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	1046	VELAZQUEZ, 25, 2º C	MADRID
<u>MOONRISE INVESTMENT SICAV S.A.</u>	3324	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>MORA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	527	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>MORCOTE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	2058	CALLE CAPITAN ARENAS Nº 1	BARCELONA
<u>MUGARDOS INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3444	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>N.IBAÑETA AHORRO, SICAV S.A.</u>	756	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>N.SARASATE VALORES, SICAV, S.A.</u>	613	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, 29	MADRID
<u>NASHIRA CAPITAL, SICAV S.A.</u>	2797	RAMBLA DE CATALUNYA, 17	BARCELONA
<u>NEMORINO SICAV S.A.</u>	1677	C/ PADILLA 32	MADRID
<u>NEW GARMENT, SICAV S.A.</u>	1949	Paseo de la Castellana, 81	Madrid
<u>NIEVA DE INVERSIONES MOBILIARIAS SICAV SA</u>	2195	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>NIKARIC DE INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1887	ALMAGRO 21 4	MADRID
<u>NIMBUS 2002, SICAV, S.A.</u>	2956	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>NN 2003 INVERSIONS, SICAV, S.A.</u>	2988	C/URGELL, 230	BARCELONA
<u>NOLITA 2005, SICAV S.A.</u>	2317	Pº DE LA CONSTITUCION, 4	ZARAGOZA
<u>NORIA INVESTMENT&MANAGEMENT, SICAV, S.A.</u>	3467	RAMBLA DE CATALUNYA, 38, 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>NORMANDIA INVESTMENTS, SICAV S.A.</u>	2614	VELAZQUEZ, 25-2º C	MADRID
<u>NOVAREX ACTIUS MOBILIARIS, SICAV, SA</u>	2479	PASEO DE GRACIA 26	BARCELONA
<u>NUEVA GESTION SIGLO XXI, SICAV, S.A.</u>	468	MONTALBAN, 5	MADRID
<u>NYALA 2004, SICAV, S.A.</u>	2981	Pº DE LA CONSTITUCION, 4, 3º	ZARAGOZA
<u>OBENS CAPITAL SICAV, S.A.</u>	3460	Paseo de la Castellana 18	Madrid
<u>ODAG INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3124	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>OKITSU INVEST, SICAV, SA</u>	3670	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>OLIVARDA, SICAV S.A.</u>	968	CAPITAN ARENAS, 1	BARCELONA

<u>OLMA 2006 SICAV SA</u>	3727	Av. Diagonal 399, 5 pl.	Barcelona
<u>ORDESA INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	3035	VELAZQUEZ, 25, 2 C	MADRID
<u>ORECA INVERSIONES, SICAV SA</u>	809	VELAZQUEZ 25 2º C	MADRID
<u>OSDABAL FINANCE, SICAV, S.A.</u>	1001	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>PALMERAL ACTIVOS, SICAV S.A.</u>	2543	ALBERTO ALCOGER, 13	MADRID
<u>PAMPANA DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3783	CAPITAN HAYA, 23	MADRID
<u>PANICARMAT CAPITAL SICAV SA</u>	2263	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>PATRINVEST INVERSION, SICAV, S.A.</u>	460	PLAZA CLAVE, 25	CASTELLON
<u>PATRIOT INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	884	PSO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>PBP CARTERA FLEXIBLE, SICAV S.A.</u>	3499	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>PBP CARTERA PREMIUM II SICAV SA</u>	3581	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>PBP CARTERA PREMIUM SICAV SA</u>	3264	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>PEÑA CABRA, SICAV, S.A.</u>	2147	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>PERSEO DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2209	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>PHRONESIS DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2265	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>PISTRINCS 2004, SICAV, S.A.</u>	3048	Rambla Catalunya, nº 38, 9ª planta	BARCELONA
<u>PLEYADES INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2618	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>PLOTTER INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3231	ALMAGRO, 21	MADRID
<u>PLYZOSMAR, SICAV, S.A.</u>	285	PASEO DE LA CASTELLANA Nº1	MADRID
<u>PRECISION INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	3029	Calle Serrano, 57	MADRID
<u>PREVISORA INVERSIONES, SICAV, SA</u>	1945	MIGUEL VILLANUEVA 2-5º OFICINA 1	LOGROÑO
<u>PRIVACLAR, SICAV S.A.</u>	2862	Rambla Catalunya, nº 38, 9ª planta	BARCELONA
<u>PROSPECTUS INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3458	C/ ALMAGRO, 21	MADRID
<u>PULCHER INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	3763	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>PULSO ACTUAL INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1763	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>RALLY INVESTMENTS, SICAV S.A.</u>	2416	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>RANDE SIGLO XXI, SICAV S.A</u>	2856	CAPITAN HAYA, 23	MADRID
<u>RCSCCH 1604, SICAV S.A.</u>	1846	C/ PASCUAL Y	VALENCIA

		GENIS Nº 19 2º	
<u>RESPOMUSO INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3154	Pº DE LA CASTELLANA, 29	MADRID
<u>REVIEW INVERSIONES, SICAV, SA</u>	3690	CALLE MONTALBÁN, 9	MADRID
<u>RIBATINO SICAV SA</u>	3307	VELAZQUEZ, 25, 2ºC	MADRID
<u>RIO DE AGUAS INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	3223	CAPITAN HAYA, 23	MADRID
<u>RIVIPOLI INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	3673	Rbla Catalunya, nº 38 9ª planta	Barcelona
<u>RM 99 DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	822	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ROBUST GLOBAL INVESTMENT, SICAV SA</u>	2849	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>RODASIL INVERSIONES 2002, SICAV S.A.</u>	2696	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ROMERCAPITAL, SICAV S.A.</u>	1783	PZA. MARQUES DE SALAMANCA 11	MADRID
<u>RUBICON XXI, SICAV, S.A.</u>	114	ALBERTO ALCOCER Nº 13 7º IZDA	MADRID
<u>RUFFINI 32 INVEST, SICAV, S.A.</u>	3513	Paseo de la Castellana nº 78	Madrid
<u>RURAL INVERSION SINDICADA, SICAV, S.A.</u>	3585	C/ VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>RURALSORIA DE INVERSIONES SICAV S.A.</u>	3329	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>RYS 2009 SICAV S.A.</u>	3794	CALLE DOCTOR FERRAN, Nº 3-5, 1ª PLANTA	BARCELONA
<u>SABBIA INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	1236	VIRGEN DE LOS PELIGROS, 6	MADRID
<u>SAGEI, S.A., SICAV</u>	8	PASEO DE LA CASTELLANA, 78	MADRID
<u>SAGITARI 2000, SICAV S.A.</u>	1050	CAPITAN ARENAS, 1	BARCELONA
<u>SALAMANCA I, SICAV S.A.</u>	1054	PASEO DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>SALAT ORGANIZATION SICAV SA</u>	3429	C/DOCTOR FERRAN, N 3- 1º	BARCELONA
<u>SC ALTERNATIVE FUND, SICAV, S.A.</u>	1702	CALLE SERRANO, 88	MADRID
<u>SECUOYA DE INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1317	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>SENA FINANCE, SICAV, S.A.</u>	122	C/BALBINA VALVERDE, N 15	MADRID
<u>SICABE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	3452	ALMAGRO 21	MADRID
<u>SILURO INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2226	Paseo de la Castellana 41	Madrid
<u>SIMI PARILLION, SICAV S.A.</u>	2911	Pº DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>SINE QUO NUM, SICAV S.A.</u>	1759	Av. Diagonal, 399 pl. 5ª	BARCELONA
<u>SINTRA DE REIS, SICAV, S.A.</u>	689	Pº DE LA	MADRID

		CASTELLANA, 66	
<u>SOCIEDAD MEDITERRANEA ASSET MANAGEMENT, SICAV, S.A.</u>	229	Pº DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>SOGO INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	3765	c/ María de Molina nº 4	Madrid
<u>SOLEMEG, SICAV S.A.</u>	785	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>SOLRAC INVERSIONES 2000 SICAV S.A.</u>	1304	AVDA DIAGONAL, 399 3º 1ª	BARCELONA
<u>SOLVENTIS EOS, SICAV, S.A.</u>	3212	PEDRO I PONS, 9-11, PLANTA 6ª, PUERTAS 1 Y 2	BARCELONA
<u>SOTERRAÑA INVERSIONES, SICAV, SA</u>	3494	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>SOUK-EL- ARBA, SICAV, S.A.</u>	1891	Pº CASTELLANA 66	MADRID
<u>STEAMBOAT SPRINGS VALOR, SICAV, S.A.</u>	1739	PASEO DE LA CASTELLANA, 29	MADRID
<u>STICLIAT SICAV S.A.</u>	3890	CALLE DOCTOR FERRAN, Nº 3-5, 1º	BARCELONA
<u>STOCK AREA, SICAV, S.A.</u>	375	RAMBLA DE CATALUNYA, 38 9ª PLANTA	BARCELONA
<u>STRESCB INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	3598	Avenida Diagonal, nº 413, 1º 1ª	BARCELONA
<u>SUNTAN, SICAV, S.A.</u>	1573	MONTALBAN, 9	MADRID
<u>SURABAYA 2000, SICAV S.A.</u>	1844	Paseo de la Castellana 18	Madrid
<u>TAILOREND INVEST SICAV S.A.</u>	3547	PASEO DE LA CASTELLANA, 78	MADRID
<u>TANOA INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	1980	AVDA. DIAGONAL, 399 5º 1ª	BARCELONA
<u>TAWARZAR 2 S-1, SICAV S.A.</u>	2175	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>TEYAMAR INVESTMENTS XXI SICAV, SA</u>	3476	VELAZQUEZ 25, 2º C	MADRID
<u>TISU INVEST, SICAV S.A.</u>	1748	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>TITVAL PLUS, SICAV, S.A.</u>	3117	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>TOFI DE INVERSIONES, SICAV, S.A.</u>	2412	PS. DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>TOGAEST INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1041	VELAZQUEZ, 25, 2º	MADRID
<u>TORO CAPITAL, SICAV, S.A.</u>	3296	CALLE JUAN DE MENA, N 8	MADRID
<u>TORRELLA INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	1286	VIA AUGUSTA, 200	BARCELONA
<u>TORRENOVA DE INVERSIONES, S.A., SICAV</u>	32	C/ CASTELLO, 74	MADRID
<u>TORRLA INVERSIONES 2000, SICAV S.A.</u>	1792	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>TRACHELIUM SICAV SA</u>	1995	PS. CASTELLANA 18	MADRID
<u>TRESIM INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1315	C/MARIA DE	MADRID

		MOLINA, N 4	
<u>TRESMON INVERSIONES SICAV SA</u>	3267	PASEO DE LA CASTELLANA,1	MADRID
<u>TREVELIN INVERSIONES SICAV SA</u>	3773	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>TRUVI DE INVERSIONES, SICAV SA</u>	854	C/MARIA DE MOLINA, N 4	MADRID
<u>TS SYSTEMATIC STRATEGIES, SICAV, S.A.</u>	3203	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>TURFAN 2010, SICAV, SA</u>	3653	PS. CONSTITUCIÓN 4, 3º PLANTA	ZARAGOZA
<u>UNION 400, SICAV, S.A.</u>	1077	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>UNION ESPAÑOLA DE INVERSIONES, S.A., SICAV</u>	2841	AVDA DIAGONAL, 399 5º 1ª	BARCELONA
<u>UNION TIRRENIA, SICAV S.A.</u>	2184	Pº DE LA CASTELLANA 18	MADRID
<u>UNIVEL INVERSIONES, S.A., SICAV</u>	691	PLAZA DE COLON, 1	MADRID
<u>UP2ME MARKETS, SICAV SA</u>	1490	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>URC PATRIMONIS, SICAV S.A.</u>	2274	RAMBLA DE CATALUÑA, 38 - 9ª	BARCELONA
<u>URDANE SICAV S.A.</u>	3901	Paseo de la Castellana nº 66 - 4ª planta	Madrid
<u>URIA 2009 SICAV SA</u>	2889	Pº DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>USATEGI INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2637	CALLE CAPITAN ARENAS 1	BARCELONA
<u>VAIMESA, SICAV S.A.</u>	1851	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>VALAIS INVESTMENTS, SICAV S.A.</u>	1570	VELAZQUEZ 25 2º C	MADRID
<u>VALORES DEL DARRO, SICAV, S.A.</u>	2519	MONTALBAN, 9	MADRID
<u>VALORES DEL PRINCIPADO, S.A., SICAV</u>	3082	Pº CASTELLANA, 151 - 2ª	MADRID
<u>VALORIX 6, SICAV S.A.</u>	3322	Calle Serrano 88	Madrid
<u>VALRRUBIO SICAV S.A.</u>	1888	PASEO DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>VICALEX INVERSIONES, SICAV SA</u>	3697	PS. CONSTITUCIÓN 4, 3º PLANTA	ZARAGOZA
<u>VILLARIN INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1440	Pº DE LA CASTELLANA, 1	MADRID
<u>VOLGA DE VALORES MOBILIARIOS, SICAV, S.A.</u>	3149	C/DOCTOR FERRAN, N 3-5, 1º	BARCELONA
<u>VUIT-NORANTANOU, SICAV S.A.</u>	792	C/DOCTOR FERRAN, N 3- 1º	BARCELONA
<u>WEI-JI 2009, SICAV SA</u>	3628	Paseo de la Castellana 29	Madrid
<u>WOLYSEN INVERSIONES, SICAV S.A.</u>	2177	PASEO DE LA CASTELLANA, 18	MADRID
<u>XAXELS & BOVALL FINANCE,</u>	2253	C/DOCTOR FERRAN,	BARCELONA

<u>SICAV SA</u>		N 3-5, 1º	
<u>ZAÑARTU 2000, S.A., SICAV</u>	177	VELAZQUEZ, 25, 2º C	MADRID
<u>ZENTIUS INVERSIONES SICAV, S.A.</u>	3764	Paseo de la Castellana, 29	Madrid
<u>ZERAIN DE INVERSIONES SICAV S.A.</u>	1381	C/JOSE ORTEGA Y GASSET, N 29	MADRID
<u>ZUBIRENT INVESTMENTS, SICAV, S.A.</u>	634	VELAZQUEZ, 25, 2 C	MADRID

6. BIBLIOGRAFIA

Recursos electrònics:

- Aguilo Piña: “*La Sociedad Anónima Europea: constitución, órganos y otros aspectos*”, Revista de Dret Mercantil, Num. 246, Madrid, 2002
- Bompaire, F, *Les SICAV de trésorerie*, in: *La revue Banque*, Num. 447, 1985. Pg. 139
- Colegio de notarios del distrito federal [Accés gratuït] <<http://www.colegiodenotarios.org.mx/documentos/sociedades/s14.pdf>>
- Comissió Nacional del Mercat de Valors. <<http://www.cnmv.es>>
- De Mazarredo, Javier. *Funds People*. Data de publicació: 29 de setembre de 2009. [Accés gratuït]. <<http://www.fundspeople.com/noticias/las-des-ventajas-fiscales-de-las-grandes-fortunas-en-una-sicav-21705>>
- Domènech, Imma. *El jurista. El diari jurídic en català*. [Accés gratuït] <<http://www.eljurista.cat/2013/11/16/la-fiscalitat-de-les-sicav-continuara-al-tipus-impositiu-de-l1/>>
- Embid Irujo, José Miguel. *Cuadernos de Derecho y Comercio. El derecho de sociedades ante la crisis económica*. Num.59, 2013, Espanya.
- Escribano, Gema. *Cinco dias*. Data de publicació: 30 de març de 2014. [Accés gratuït]. <http://cincodias.com/cincodias/2014/03/30/mercados/1396173078_093243.html>
- Institucions d’Inversió col·lectiva. www.gabilos.com
- Inverco. *Asociación de Instituciones de Inversión Colectiva y Fondos de Pensiones*. Setembre de 2012. [Accés gratuït].
- Mayo, Miguel Ángel. *Mientras tanto*. Data de publicació: 30 d’octubre de 2010. [Accés gratuït] <<http://www.mientrastanto.org/boletin-107/notas/que-son-y-como-tributan-las-sicav>>
- Mercado de Alternativo Bursátil. *Descripción del modelo de mercado*.
- Palomares, Ana. *El economista*. Data de publicació: 12 de novembre de 2013. [Accés gratuït] <<http://www.eleconomista.es/interstitial/>>
- Poyano, Joan. *El punt avui*. Data de publicació: 10 de setembre de 2011. [Accés gratuït] <<http://www.elpuntavui.cat/noticia/article/4-economia/18>>

- Rubio, Arantxa. *El economista*. Data de publicació: 27 de desembre de 2013. <<http://www.eleconomista.es> >
- Sánchez-Seco, Ricardo. *Invertia*. Data de publicació: 20 de maig de 2010. [Accés gratuït]. <<http://www.invertia.com/noticias/articulo-final.asp?idNoticia=2344302>>
- Serraller, Mercedes. *Expansion*. Data de publicació: 21 de desembre de 2013. <<http://www.expansion.com/2013/12/20/economia/1387572110.html>>
- Simón, P.M. *Cinco dias*. Data de publicació: 16 de desembre de 2013. [Accés gratuït].<http://cincodias.com/cincodias/2013/12/12/mercados/1386876885_414483.html>
- Social Media SL, *el Blog Salomón, la economia en su color natural*. Data de publicació: 2 de setembre de 2009. [Accés gratuït]. <<http://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/que-es-una-sicav-o-sociedad-de-inversion-de-capital-variable>>
- Torralba, Luis.A. *Valenciaplaza*. Data de publicació: 29 de gener de 2014. [Accés gratuït]. <<http://www.valenciaplaza.com/ver/117570/las-sicav-se-sobreponen-a-la-crisis-y-estrenan-el-a%C3%B1o-con-mas-fuerza.html>>
- www.bolsamania.com

Congressos:

- Anchuelo Crego; Vázquez Morillo; Cobos Trallero; *proposició no de llei sobre la modificació del règim fiscal de les SICAV*. 10 d'abril de 2014, Num 540, pg 3.

Llibres:

- Caño Alonso, J.C. (2003), *“Tributación de las Instituciones de Inversión Colectiva y de sus Accionistas o Partícipes”*. Editorial Thomson, Aranzadi. Pg 303-307.
- De Baenst, *A les organismes de placement collectif, le cadre fiscal*, in *Revue de la Banque* Num. 6, 1990.
- Espinosa, Alfonso (1992) *“Problemas en materia de documentación y transmisión de acciones”*, *Revista de Derecho Bancario y Bursátil*.
- Hamonno G.G, *Le resultats des SICAV sur longue période*. Pg.76.
- Jiménez Sánchez, G.J (1990): *“Derecho Mercantil”*, Barcelona. Pg 552.

- Rico Arévalo, B. (1998) *“Las Sociedades de Inversión Mobiliaria de Capital Variable como Sociedades Anónimas Especiales”*, Revista de Derecho Bancario y Bursátil. Num 72. Pg. 54
- Sánchez Andrés, A. (2008) *“Estudios Jurídicos sobre el Mercado de Valores”*. Thomson Civitas. Madrid. Pg.1129-1131.
- Sánchez Calero (1997) *“Los Administradores en las Sociedades de Capital”*, Editorial Thomson-Civitas, Pamplona. Pg 910.
- Sugueira Martín (1989) *“La fusión y la escisión de las sociedades en la Comunidad Económica Europea (Tercera y Sexta Directiva)”*, Madrid
- Tapia Hermida, A.J (1998) *“Sociedades y Fondos de Inversión y Fondos de Titulización”*. Editorial Dykinson, Pg. 152
- Vicent Chuliá, F (2005) *“Sociedades de Inversión (SICAV) y Empresa Familiar”*. Barcelona, Pg. 56.

Normes:

- Llei d’Institucions d’Inversió Col·lectiva
- Text Refós de la Llei d’Impost de Societats

Jurisprudència:

- Qüestió vinculant nº 0534-08 de la Direcció General de Tributs, de 10 de març de 2008, VLEX
- Qüestió vinculant nº 0760-08 de la Direcció General de Tributs, de 10 d’abril de 2008, VLEX



Les societats SICAV by [Sentís López, Natàlia](#) is licensed under a [Creative Commons Reconocimiento-NoComercial-SinObraDerivada 4.0 Internacional License](#).

Puede hallar permisos más allá de los concedidos con esta licencia en <http://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/deed.ca>