



ICAUICADE BUSINESS SCHOOL,

MÁSTER EN FINANZAS

UNA INVESTIGACIÓN SOBRE LAS SICAVS

Autor: Belinda Toledano Faure

Director: Leandro Escobar

Madrid

JULIO, 2016

INDICE DEL TRABAJO

- 1. INTRODUCCIÓN Y PROPÓSITO DEL TRABAJO. OBJETIVOS (pág 3-4)**
- 2. MARCO TEÓRICO EN EL QUE SE DESENVUELVEN LAS SICAVs (pág 5-10)**
- 3. EVOLUCIÓN HISTÓRICA (pág 11-13)**
- 4. DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA A NIVEL MUNDIAL. (pág 14-17)**
- 5. LAS SICAVs EN ESPAÑA Y SUS GRANDES FORTUNAS (pág 18-24)**
- 6. EL PROBLEMA DE LOS PARAÍDOS FISCALES (pág 25-28)**
- 7. CRÍTICAS HACIA LAS SICAVs (pág 29-32)**
- 8. ALTERNATIVAS A LAS SICAVs (pag 33-34)**

CONCLUSIONES (pág 35-36)

INDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS (pág 37)

BIBLIOGRAFÍA EMPLEADA (pág 37-40)

1. INTRODUCCIÓN Y PROPÓSITO DEL TRABAJO. OBJETIVOS

Este trabajo trata de ahondar en un tema tan controvertido como son las Sociedades de Inversión de Capital Variable, más comúnmente conocidas como SICAVs. El propósito al que me enfrento al desarrollar este tema es tratar de profundizar en el Marco Teórico en el que se desarrollan dichas sociedades (en cuanto a legislación y forma de operar se refiere), haciendo un repaso por las SICAVs más importantes de España, viendo sus orígenes y evolución histórica, y por supuesto profundizando en las críticas que suscitan estas sociedades por su bajísima cotización, motivo por el cual se ven como el vehículo perfecto para que las grandes fortunas tributen en condiciones más ventajosas. Sin embargo, ¿será tan ventajoso como parece? ¿O quizá nos estamos enfrentando a un mito urbano?

La elección de este tema ha venido orientada por el difícil momento que atraviesan estas Sociedades, en un momento en el que han salido a la palestra al ponerse en duda su continuidad, tras escándalos con el tema de los paraísos fiscales y la corrupción que existe en nuestro país.

Para abordar el tema de las SICAVs considero necesario explicar también la distribución de la riqueza a nivel mundial, viendo dónde se concentran las grandes fortunas, cómo evoluciona su patrimonio y cómo las clases pobres se ven cada vez más empobrecidas, mientras los ricos continúan aumentando su fortuna a pesar de la crisis. Para ello analizaremos índices como el Coeficiente de Gini, para ver cuáles son los países con mayor desigualdad salarial, donde España encabeza muchos rankings. China también desempeña un papel fundamental, ya que es uno de los países que mayor crecimiento en número de grandes fortunas está teniendo en los últimos años, encabezando también en ranking de los países con mayores desigualdades salariales entre los que más ingresan y los que menos. Es por ello especialmente interesante el análisis de la distribución de la riqueza y las implicaciones que esto tiene, en un mundo con cada vez más desigualdades, en una brecha salarial que parece no tener control.

Además, debemos tener en cuenta que las SICAVs surgen como alternativa para tratar de retener la inversión en territorio nacional y evitar la evasión de impuestos en Paraísos Fiscales, tema también que suscita una elevada controversia en nuestros días por los intereses contrapuestos a su eliminación. Es por ello que trataré de explicar toda la polémica que se ha desarrollado en los últimos meses con los llamados Panamá Papers, que han desencadenado que la continuidad de los Paraísos Fiscales esté en tela de juicio. También las SICAVs lo están, no sólo por su baja tributación, sino también están siendo cuestionadas bajo el punto de vista de estarse provocando una “ruina fiscal” en los Estados, al producirse una menor recaudación.

En realidad estamos hablando de una especie de "paraísos fiscales" en el mundo occidental, y estas Sociedades tienen un elevado peso en España. La creación de este tipo de sociedades está levantando todo tipo de críticas, especialmente en materia de sistema impositivo y progresividad en el pago de impuestos en función del nivel de renta.

Por último, trataré también de analizar las posibles alternativas que existen en España a estas Sociedades, en el caso de que éstas se vieran obligadas a desaparecer, analizando por supuesto el papel de la CNMV como órgano supervisor.

2. MARCO TEÓRICO EN QUE SE DESENVUELVEN LAS SICAVs

2.1 INTRODUCCIÓN TEÓRICA

En primer lugar, debemos definir qué son exactamente las SICAVs. Entendemos por SICAV aquellas sociedades de Inversión de Capital Variable, que son una forma de inversión colectiva, y totalmente el antónimo de las SICAF, o Sociedades de Inversión en Capital Fijo. Por tanto, se trata de la creación de una Sociedad Anónima, financiada por una serie de inversores colectivos, que invierte en Activos Financieros y que tributa al 1% en España por el impuesto de sociedades, mientras que los accionistas individuales tributarán por las plusvalías que éstos les estén generando, de dos formas posibles: ya sea por la vía reparto de dividendos o por venta de las acciones.

Debemos recordar que estas operaciones están sujetas a rendimientos de capital en España. Estos rendimientos del capital tributan por los tramos establecidos en 2016 como mostramos en la tabla 1:

TRAMO	TIPO APLICADO
Hasta 6.000 euros	19%
De 6.001-50.000 euros	21%
Más de 50.001 euros	23%

Tabla 1: "Tipos aplicados a los rendimientos del Capital". Tabla de elaboración propia a través de <https://www.r4.com/productos/SICAVs/SICAVs-que-son>

Este tipo de sociedades son sobre todo comunes en Europa, y principalmente es países como Luxemburgo, Reino Unido, España, Italia o Francia entre otros. Algunos de los requisitos necesarios para formar una SICAV son los siguientes:

Nº Mínimo de socios	100
Capital mínimo requerido	2.400.000 euros

Estos socios reciben el nombre mariachis o socios de paja. Además otros requisitos indispensables son:

- Capital variable entre el mínimo y el máximo que debe ser predispuesto estatutariamente.
- Deben someterse a la inspección por parte de la CNMV y la Dirección General del Tesoro y Política Financiera.

- Deben cumplir con una cierta diversificación en materia de inversión.

Pero, además de cumplir con estos requisitos, también deben situarse dentro de una serie de restricciones y bajo una legislación.

En la práctica existen normalmente accionistas mayoritarios que poseen incluso más del 90% del total del patrimonio. De hecho esta suele ser la situación que más se repite.

Las Sicav controladas por accionistas mayoritarios

Este gráfico muestra la distribución de sociedades de inversión de capital variable en relación al porcentaje de patrimonio que poseen los accionistas mayoritarios

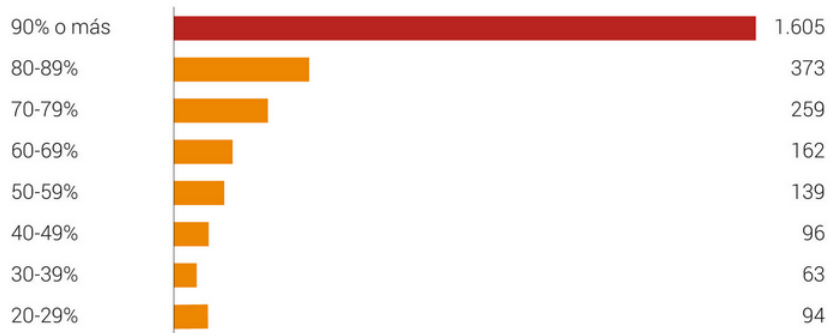


Gráfico 1. "Porcentaje de patrimonio de los accionistas mayoritarios". Fuente: CNMV

Además, debemos tener en cuenta que son Sociedades que han tenido un aumento espectacular del patrimonio en este último siglo. En el siguiente gráfico podemos ver la evolución del patrimonio que manejan estas Sociedades entre 2001-2014 según datos oficiales de la CNMV:

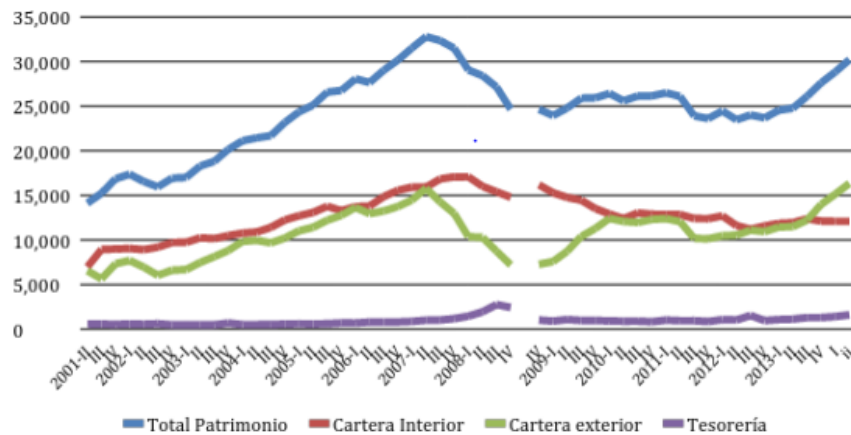


Gráfico 2: "Evolución patrimonial de las SICAVs". Fuente: LUQUE, V.A. y M.Á. LUQUE, "A vueltas con las SIVAC. Reflexiones críticas desde el punto de vista tributario".

2.2 LEGISLACIÓN

La legislación de este tipo de sociedades se fundamenta en distintas leyes y decretos que vamos a detallar a continuación. En primer lugar encontramos la *Ley 35/2003 del 4 de Noviembre de Instituciones de Inversión Colectiva*, que encontramos en el BOE. Tal y como especifica el BOE: “El objetivo material básico de esta ley es establecer un régimen jurídico que satisfaga las necesidades de un sector de inversión colectiva que ha entrado ya en una fase de madurez. Tras un largo período de crecimiento marcado por el protagonismo sucesivo de distintos activos, el patrimonio de las Instituciones de Inversión Colectiva (en adelante IIC) comercializadas en España se ha estabilizado en torno al 30 por ciento del producto interior bruto. La composición de ese patrimonio es muy diversa y más de la mitad está invertida en activos emitidos por no residentes”

En cuanto al ámbito de aplicación de la Ley, podemos decir que comprende desde las IIC con domicilio en España, pasando por las IIC comercializadas en España, pero autorizadas en otros Estado, además de depositarios y sociedades gestoras. Por otro lado, también se incluye las IIC que sean gestionadas por gestoras no domiciliadas en la Unión Europea, en el caso de que se comercialicen en España por inversores que no sean profesionales. Además, también están bajo el ámbito de aplicación las IIC de Estados terceros, gestionadas por aquellas gestoras que estén autorizadas en un estado miembro bajo el amparo de la Directiva del Consejo y el Parlamento Europeo y que estén comercializadas en España a inversores profesionales.

Cuando hablamos de comercialización tenemos que puntualizar que nos referimos a la captación de clientes ya sea por parte de la Institución Colectiva o de Sociedades captadoras que actúen en su nombre, para lograr aportaciones a los fondos. Por tanto es una especie de actividad publicitaria/marketing para lograr captar potenciales inversores para así promover la adquisición de participaciones.

2.3 RESTRICCIONES

Estas sociedades encuentran restricciones en el momento de invertir capital, principalmente mediante varios coeficientes, algunos de ellos son el coeficiente de inversión coeficiente de control, coeficiente de liquidez o el coeficiente de diversificación, que vamos a comentar a continuación.

El coeficiente de inversión dictamina que como mínimo el 90% del activo debe ser invertido en títulos o valores mobiliarios que sean reconocidos y aceptados en mercados organizados. Por otro lado, el

coeficiente de control dicta que como máximo el 5% de los valores pueden ser avalados por la misma entidad. Además, el coeficiente de liquidez dicta un mínimo del 3% y el coeficiente de diversificación sentencia que como máximo el 10% del activo tiene que ser invertido en valores de una misma entidad.

2.4 DIFERENCIA ENTRE SICAV Y FONDO DE INVERSIÓN

Pero aquí surge la primera duda: ¿realmente qué diferencia hay con un fondo de inversión tradicional?

La principal diferencia entre las SICAVs y los fondos de inversión es que con los fondos de inversión estamos hablando de instrumentos que carecen de personalidad jurídica, ya que son las gestoras las que se encargan de gestionar ese fondo y su rentabilidad. Por tanto, el inversor pierde así el control sobre su patrimonio, en función de las decisiones que tome su gestor. Por eso, resulta muy importante exigir una gran profesionalidad a los gestores y que se mantengan actualizados ante las tendencias del mercado para poder aprovecharlas, así como que conozcan en profundidad los distintos instrumentos financieros que existen en el mercado (que suelen tener una elevada complejidad en algunos casos), como es el caso de swaps, frás, futuros, opciones e instrumentos de cobertura. Sin embargo, en las SICAVs el inversor es el que lleva las riendas de su patrimonio, exigiendo así una mayor rentabilidad y siendo accionista de la Sociedad.

El problema muchas veces es que estas Sociedades suelen constituirse entre familiares (familias de grandes fortunas, como es el caso de la Familia del Pino o la familia Koplovitz), por tanto, en muchas ocasiones y como hemos visto antes, la gran mayoría de las acciones pertenecen a una misma persona no una misma familia. Este hecho radica en que no son sociedades con una inversión abierta a inversores ajenos, y que el 1% restante pertenezca a pequeños inversores denominados “mariachis” o inversores de “paja”.

Además, una de las diferencias más importantes radica en el hecho de que el inversor de la SICAV adquiere el papel de accionista mediante la suscripción y el desembolso de acciones en la Sociedad. Así, el inversor adquiere también el derecho para participar en la Asamblea de Socios de la SICAV. El inversor y accionista de la SICAV está expuesto a un mayor riesgo que en los fondos de inversión, un riesgo que se debe a la mayor volatilidad del precio de la acción de la SICAV.

SICAV	FONDO DE INVERSIÓN
Tiene personalidad jurídica propia (Sociedad Anónima), con su correspondiente junta de accionistas y consejo de administración.	No tiene personalidad jurídica
Su capital está dividido en acciones	Su patrimonio se divide en participaciones
Capital social mínimo: 2.400.000 euros	Patrimonio mínimo: 3.000.00 euros (se puede constituir con 300.000 € con plazo de 6 meses para alcanzar los 3.000.000)
Nº mínimo de accionistas: 100	Nº mínimo de partícipes: 100
Impuesto de sociedades: 1%	Impuesto de sociedades: 1%
Inversiones sujetas a los requisitos de activos aptos y diversificación establecidos en la normativa aplicable a Instituciones de Inversión Colectiva	Inversiones sujetas a los requisitos de activos aptos y diversificación establecidos en la normativa aplicable a Instituciones de Inversión Colectiva
Diferimiento fiscal por traspaso de acciones (en caso de personas físicas): <ul style="list-style-type: none"> si el número de socios de la SICAV cuyas acciones se transmitan es superior a 500 y a su vez el contribuyente no ha participado, en algún momento dentro de los 12 meses anteriores a la fecha de la transmisión, en más del 5% del capital de dicha SICAV 	Diferimiento fiscal por traspaso de participaciones (en caso de personas físicas): <ul style="list-style-type: none"> sin limitación

Tabla 2: "Diferencias entre SICAV y fondo de inversión". Fuente: <http://www.elcorreo.com/alava/economia/201512/07/malos-tiempos-para-ricos-20151204184054.html>

En cuanto a aspectos fiscales, lo más destacable a modo diferencial es que en el caso de los fondos de inversión pueden ser traspasados sin tributar, con esto nos referimos a que si un inversor vende participaciones de un fondo para así poder comprar participaciones en otro, no se tiene que declarar esta operación. Estos beneficios resultantes de la operación, o pérdidas si las hubiera, se irán acumulando. Cada participación en la SICAV constituye un "fondo común", cuyo patrimonio es maximizado y gestionado por una gestora, que tratará de conseguir un aumento de este patrimonio mediante el aumento del precio de las acciones suscritas.

En el caso de SICAVs es similar, en el caso de traspasar de una SICAV a otra, pero hay que matizar que las SICAVs no pueden ser origen del traspaso de participaciones, aunque sí destino.

Además, debemos tener en cuenta que existen una serie de elementos diferenciales de las SICAVS, que vamos a analizar a continuación. Como explica Viera González en "Las Sociedades de Capital Cerradas", p.11), la autorización para la creación de la Sociedad podrá denegarse en el caso de que se incumplan

los requisitos mínimos legales obligatorios o en el caso de que se dificulten las labores de supervisión hacia estas Sociedades. Existen además unos límites máximos y mínimos en estatuto para la reducción o aumento de capital ya sea mediante compra o mediante la venta de acciones propias. Una característica diferencial es precisamente la variabilidad en el capital social y la liquidez. Estamos hablando de las SICAV como un organismo de fácil acceso en principio, pero que sin embargo en ocasiones su propia operativa interna hace que sean Sociedades más cerradas de lo que parecen.

Estas instituciones tratarán de seleccionar las inversiones que sean más acertadas en relación con ese momento y el mercado, obteniendo beneficios mediante la adquisición. Además, estas sociedades, a diferencia de los fondos se benefician de las economías de escala, por lo que el inversor se ve beneficiado en cuanto a costes, con un coste inferior que el que tendría si comprase los títulos de forma directa en el mercado. Además, estamos hablando de que estas sociedades tienen una elevada diversificación en las carteras, no se centran sólo en títulos de un sólo Estado, sino que son Sociedades que mezclan títulos de distintas empresas y naciones.

En cuanto a sus mecanismos de control, destaca el papel de la CNMV en España, no sin que surjan críticas al respecto por su papel extremadamente laxo como veremos en epígrafes posteriores.

2.5 DOMICILIO FISCAL DE LAS SICAV Y CARÁCTER UNIPERSONAL

En cuanto al domicilio fiscal de estas Sociedades, debemos matizar que éste no tiene porqué coincidir con el domicilio social, de hecho esto es un hecho que se da en la práctica en la mayoría de estas Sociedades. En muchos casos, el domicilio social es el domicilio de la Sociedad Gestora de la SICAV (ya que se considera que es dónde se lleva a cabo la labor administrativa), salvo en el caso evidentemente de las SICAVs autogestionadas (las que no necesitan de una sociedad gestora para su gestión) cuyo domicilio fiscal y social son exactamente el mismo.

Por lo que respecta al carácter unipersonal, debemos tener en cuenta que en este tipo de sociedades colectivas los socios sí se hacen responsables de las deudas de la Sociedad. En realidad, hablamos del carácter unipersonal de las SICAVs, ya que aunque necesitan un mínimo de 100 socios para poder ser constituidas legalmente, lo cierto es que normalmente estamos hablando de un único accionista que posee más del 90% de la Sociedad y 99 socios, que tan sólo están por meros temas formales y entre todos no llegan a acumular ni el 1% restante (mariachis u hombres de paja).

3. EVOLUCIÓN HISTÓRICA

Realmente, la controversia que suscitan las SICAVs viene sustentada en parte ya que se considera que las clases medias son las más perjudicadas por la existencia de estas sociedades. Es por ello que Guillermo Rocafort, en su libro "SICAV, paraíso fiscal", habla de la llamada "casta parasitaria", ya que la progresividad fiscal del IRPF aquí realmente no se aplica, al realizarse la mayor contribución por las clases medias (que resultan las más castigadas): los contribuyentes que declaran una renta entre 30000 y 60000 euros anuales contribuyen casi con el 28% de la recaudación, siendo un 15% del total de los contribuyentes, por lo que algunos creen que de alguna manera se está penalizando el trabajar. Además debemos tener en cuenta que de alguna forma se exime a los pobres de pagar, y se protege a los ricos, por lo que es efectivamente la clase media la que más sufre en esta situación.

Pero, ¿cuándo aparecen estas sociedades en España? Tal y como se muestra en la página de Inverco, algunos creen que estas instituciones ya existían antes de la Ley del 15 de Julio de 1952, aunque de dudosa eficacia ya que tenía cortapisas por sus restricciones: esta Ley argumenta de forma expresa por primera vez las reglas para estas sociedades de inversión colectiva. Más adelante nos encontramos con la Ley del 26 de diciembre de 1958, que tan sólo 6 años más tarde, y manteniendo la base de la anterior ley, simplemente matizó algunos puntos como permitir la inversión en valores no cotizados (máximo un 30% del capital) y también amplió el límite en valores de la empresa hasta un 25% del activo social, en contra del 10% anterior a esta nueva legislación. No fue hasta 1984, con otra nueva Ley, cuando se desarrollaron así estas sociedades del capital variable como veremos a continuación.

Para comprender su **evolución**, hasta como las conocemos en nuestros días, debemos intentar comprender también el surgimiento de estas sociedades en el contexto mundial, donde el Crash del 29 y la Guerra Mundial desempeñaron un papel de gran relevancia.

Una primera etapa podríamos definirla como **Edad Media-Crash del 1929**. En la Edad Media ya comenzó a surgir el concepto de recolectar dinero de distintos ahorradores y ponerlos en manos de "gestores". Encontramos uno de los casos en los banqueros de Augsburgo, la llamada Familia Fugger. Estamos hablando de una familia de banqueros que, constituyeron uno de los grupos empresariales más importantes en todo el mundo, estando a la altura de otras familias de banqueros como los conocidos Médici y precursores del capitalismo moderno. Así, van apareciendo otras figuras como los Parish Trust,

en Escocia, que recolectaban el dinero de feligreses para posteriormente realizar inversiones de diversa índole. También fueron aparecidas figuras similares posteriormente a éstas, principalmente en Bélgica, Suiza y Francia. Uno de estos ejemplos es la llamada Société Générale de Pays Bas, o la suiza OMNIUM.

Pero las que más relevancia adquirirán a finales del siglo XIX sin duda serán las llamadas "investment trust", ya que se consideran los verdaderos antecedentes de las sociedades de inversión colectiva. Ciertamente estas organizaciones, eran una forma de inversión colectiva formadas por inversiones de unas ciertas empresas públicas en el Reino Unido, en este sentido, además de antecedente de las SICAVs también pueden ser consideradas para algunos como el antecedente de los fondos de inversión de EEUU que conocemos en nuestros días.

El verdadero auge de estas instituciones podemos decir que se produce en el siglo XIX, a finales de siglo en Reino Unido. En este sentido, en cuestión de 15 años el número de SICAVs se multiplicó por más de 5 veces, siendo en el año 1900 algo más de un centenar.. Si hablamos de EE.UU. el auge es similar, ya que se produce también en el último cuarto del siglo XIX, a través de una institución llamada Boston Personal Property Trust. Este tipo de sociedades de inversión colectiva atraían a sus inversores con sus elevadísimos retornos. Estas instituciones, basadas en la fortaleza de los antiguos Investment Trust que mencionamos antes, continuaron expandiéndose durante la primera mitad de siglo alcanzando el número de casi 700, hasta el crack de 1929, a pesar de atravesar la Primera Guerra Mundial, que ralentizó lógicamente este ritmo de expansión. Sin embargo, durante esta Primera Guerra Mundial alguna de estas instituciones tuvo un papel fundamental emitiendo bonos de guerra. Estamos hablando de instrumentos financieros empleados por los Estados para financiar sus conflictos bélicos.

Es a raíz de esta increíble expansión cuando los Organismos Reguladores Estatales comienzan a darse cuenta de la potencia de esta industria, y así se crea la SEC y LA Securities Act de 1933, con el objetivo de poder proteger al inversor. Además de la Boston Personal Property Trust, que en un primer momento estaba dedicada más bien a inversiones inmobiliarias, encontramos otros ejemplos como el llamado "Railway and Light Securities Company" de principios del siglo XX, que a diferencia de la anterior sociedad, contaba tan sólo con títulos de empresas públicas.

Pero, ¿cuál era por tanto la principal diferencia entre estas sociedades en EE.UU y Reino Unido? Podemos decir que Reino Unido apostaba por inversiones en moneda extranjera, mientras que EE.UU tan sólo apostaba por inversiones con moneda propia. Lo cierto es que las inversiones en moneda extranjera suponían dos tercios de los títulos en cartera en ese momento. Pero es curioso ver cómo

estas sociedades proliferan en EE.UU y Reino Unido y no otros países, en muchos casos el motivo era la doble imposición, como le ocurría a Francia, con tipos de gravamen superiores al 35% sobre los beneficios de estas sociedades. Sin embargo, si cabe destacar el caso de Luxemburgo que en 1929 desarrolla una Ley de mejora del tratamiento fiscal de los Holding, que hizo de alguna forma desarrollar la proliferación de sociedades de inversión colectiva, a la vez que en Sudáfrica, se empiezan a copiar los pasos del modelo inglés en esta materia.

Sin embargo 1929 fue un punto de inflexión para las instituciones de inversión colectiva, fuera cual fuera su procedencia, incluso algunos autores hacen culpables de la Crisis del 29 a este tipo de sociedades, que crearon una especie de “burbuja ficticia” acelerando la expansión de las cotizaciones a valores desorbitados simplemente para seguir captando más y más clientes. Reino Unido supo reaccionar mejor ante esta situación y aunque también sufrió algunas secuelas, éstas no se dieron en la misma proporción que en Nueva York.

La crisis del 29 obligó a aplicar una regulación con el objetivo de proteger los derechos e intereses de ahorradores e inversores de las Sociedades de Inversión Colectiva. Es por este motivo por el que surgen entidades reguladoras entre las que destacan la Secutiry Act de 1933 y la Prevention of Fraud Act de 1939 (ambas en Gran Bretaña) y la Revenue Act de 1942 en el caso de Estados Unidos.

Gracias a la aparición de estas entidades y al mayor empuje económico en época de posguerra se pudo aumentar la confianza de los inversores tras el desastre económico de 1929. Además, en 1950 comienzan a aparecer los primeros fondos de inversión. El primero en Alemania surge en 1950, mientras que en Bélgica aparece la primera sociedad de Inversión Colectiva en 1946. En el caso de la Comunidad Económica Europea, se forma la Eurunion en 1959 en Luxemburgo, que será considerado como el primer fondo de inversión de la Comunidad. Si hablamos de Francia, su caso es algo más particular ya que el Estado usaba las Sociedades de Inversión Colectiva para deshacerse de títulos y valores privados. El caso de Italia también es particular ya que aunque en la época de posguerra no tenía una gran actividad de fondos de inversión, en la actualidad ocupa los primeros puestos.

Si hablamos de EEUU, el Patrimonio se disparó considerablemente entre 1950 y 1960 llegando a suponer en 1990 más en cantidad de patrimonio que el resto del mundo junto. Así, gracias al auge en EEUU se produjo un efecto "contagio" a Francia y Alemania, que repuntaron a finales de los 80.

4. DISTRIBUCIÓN DE LA RIQUEZA A NIVEL MUNDIAL

Resulta curioso ver cómo ha aumentado espectacularmente el registro de estas sociedades tras la crisis, según cuenta un artículo del periódico La Voz de Galicia ("Las SICAVs engordan un 50% en sólo 3 años con fondos de amnistía fiscal". 17 enero 2016).

En 2015, se constituyeron 126 nuevas SICAVs en España (lo que supone un 11% más que el año anterior). Por tercera vez consecutiva se constituyeron más de 100 SICAVs nuevas sólo en un año. Además, el valor de mercado de estas Sociedades se ha incrementado un 50% desde 2012 y ha superado el record anterior (correspondiente a antes del inicio de la crisis).

Aquí es donde surge una de las preguntas más recurrentes, ¿por qué las SICAVs no entienden de crisis?. Uno de los principales motivos del aumento en la creación de SICAVs durante el último lustro es la baja inflación sufrida durante este periodo. Para lograr rentabilizar al máximo las inversiones con un elevado rendimiento era fundamental el ahorro, tanto su canalización como su gestión y es por ello que se tendió a utilizar organismos como las SICAV por su magnífica liquidez. Es por ello, que parecería como que el número de grandes fortunas se ha incrementado en nuestro país desde la crisis, en otras palabras, la desigualdad salarial se ha hecho cada vez más grande. De hecho, el número de ricos en España se ha disparado un 40% desde el comienzo de la crisis en 2008, según el World Wealth Report. Este report introduce un concepto denominado HNWI, que se define como aquellas personas que tienen activos de inversión por valor de 1 millón de dólares o más, excluyendo la primera residencia, piezas de colección y bienes de consumo.

Además, encontramos cuáles son los países con mayor número de HNWI en el mundo a datos de 2014. El primer puesto de forma indiscutible lo ocupa EEUU que concentra algo más de 4,3 millones de HNWI en 2014, seguido por Japón con 2,4 millones, Alemania con 1,1 millones y China con 890.000.

Lo más curioso es ver cómo estos 4 países aglutinan el 60% del número total de HNWI en el mundo, como podemos ver en el gráfico que se muestra a continuación:

Top 25 HNWI Populations, 2014 (by Market)

(Thousand)

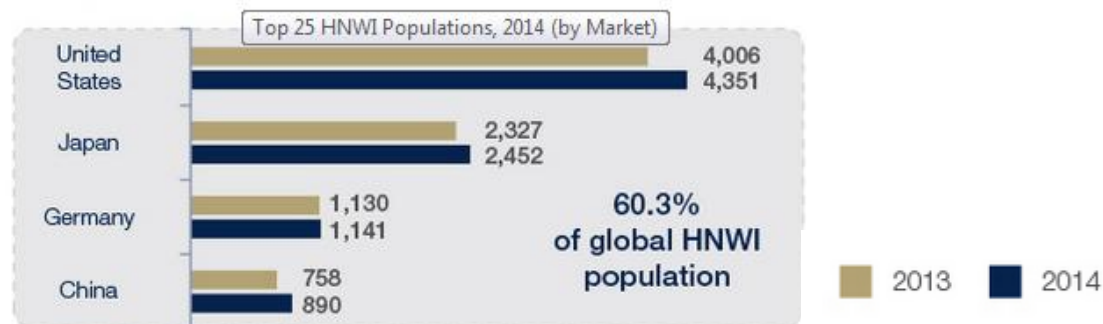


Gráfico 3. "25 países con mayor HNWI en 2014". Fuente: <https://www.worldwealthreport.com/Global-HNWI-Population-and-Wealth-Expanded>

Si comparamos por crecimiento anual de este número de grandes fortunas, el país que experimenta un mayor crecimiento es China con un 17% anual, seguido de países como Kuwait con un 12% y España con un 10% anual. Sin embargo, el país que registra un mayor crecimiento anual, a pesar de no estar entre los primeros puestos en número de ricos es la India, con un 26% de crecimiento, que hizo que escalara cinco puestos en el ranking en tan sólo un año. Por continentes por tanto es la zona de Asia-Pacífico la que más rápido está expandiendo esta población de ricos

España ocupaba el puesto número 14 del mundo en 2014 por número de ricos, por delante de países como Arabia Saudí, Rusia, Noruega o México:



De hecho vemos cómo en cuestión de un año, el número de HNWI aumenta en 17.000 personas (un 10% más que el año anterior como hemos comentado antes). En cómputo global, han aparecido 920.000 nuevos millonarios en 2014. El total de estas personas a fecha 2014 acumulaba 56,4 billones de dólares.

En este sentido, también debemos comentar que España se sitúa como cuarto país europeo con mayor desigualdad entre ricos y pobres, según el informe de "Government at a Glance" publicado por la OCDE. El empobrecimiento con la crisis ha afectado principalmente a la clase social más baja, que se ha visto empobrecida en casi un 13%, mientras que los más ricos tan sólo han visto su fortuna recortada en un 1%. Así, la crisis ha propiciado un aumento aún más exagerado entre la gente con bajos y elevado

ingresos. En el siguiente gráfico vemos cómo se han visto afectados los más pobres y más ricos en términos de variación anual de 2013 a 2014 en los países de la OCDE. Vemos cómo en este sentido España y Grecia son los países dónde los pobres se han visto más afectados, siendo un 10% más pobres, mientras que China es el país donde más han crecido los ingresos de los más pobres:

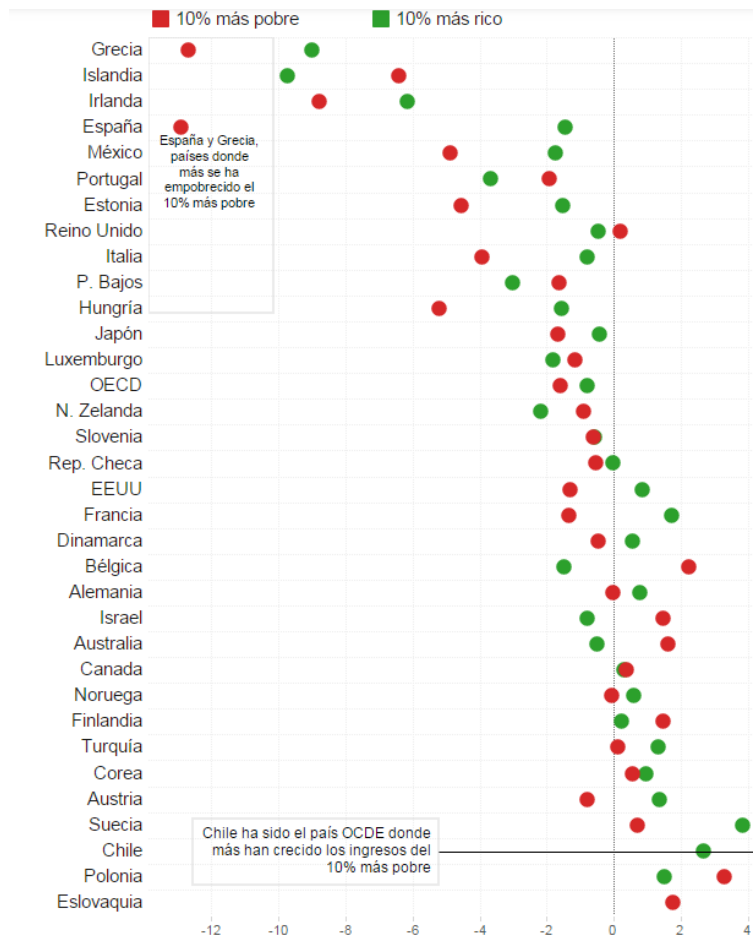


Gráfico 4: "Empobrecimiento y enriquecimiento en el mundo en 2013-2014". Fuente: OCDE

Para medir esta desigualdad tenemos el coeficiente de Gini. Este coeficiente mide cómo los ingresos se alejan entre individuos de una distribución que podríamos considerar equitativa, es decir, las desigualdades entre individuos en términos de ingresos. Este coeficiente oscila entre 0 y 100, representando 0 una distribución equitativa y 100 máxima desigualdad.

Para hacernos una idea, a datos de 2012, el coeficiente de Gini de la Unión Europea era de 0,306. El ranking mundial de países ordenados de menor a mayor por coeficiente de Gini está encabezado por:

1	 Noruega	0,226
2	 Eslovenia	0,237
3	 Islandia	0,240
4	 Suecia	0,248
5	 República Checa	0,249

Gráfico 5: "5 países con menor desigualdad por índice de Gini". Fuente:
https://es.wikipedia.org/wiki/Anexo:Pa%C3%ADses_por_igualdad_de_ingreso

España en cambio ocupaba el puesto 58, con un coeficiente de 35 sobre 100 (0,35). Según esta lista los países con mayores desigualdades en el mundo eran China, Sudáfrica, Namibia, Comoras y Seychelles, con coeficientes que oscilan entre 61-64 sobre 100. El récord lo obtuvo Namibia en 1993 con un coeficiente de 74. Esto implicaba que algo más del 95% de los ingresos del país fueron generados por el 15% más rico. El mundo de forma global, es un mundo de desigualdades, ya que la media mundial se sitúa en 63. Más alarmante es aún el dato de que las 62 mayores fortunas del mundo posean el mismo dinero que suma el resto de la población, tan alarmante como el dato de que las grandes fortunas tienen unos alrededor de 8000 millones de dólares en cuentas de paraísos fiscales.

Uno de los motivos por el que las SICAVs no han parado de crecer ni aun con la crisis es que, además de tributar al 1%, tienen otras ventajas como el hecho de poder reinvertir indefinidamente los beneficios en la propia SICAV, difiriendo así la tributación. Otro factor a tener en cuenta es la Amnistía Fiscal, por el que han salido a la luz fortunas con las que las SICAVs se han visto beneficiadas.

5. LAS SICAVS EN ESPAÑA Y SUS GRANDES FORTUNAS

5.1 ORIGEN DE LAS SICAVS EN ESPAÑA Y DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

Podemos considerar que su punto de arranque es 1952. "Aunque algunos autores sostienen la existencia de Instituciones de Inversión Colectiva con anterioridad a la ley de 1952, es en esta Ley en la que el legislador, por primera vez y de forma expresa, enumera los argumentos, todavía hoy vigentes, que justifican la necesidad de un régimen jurídico específico para estas figuras" (Rocafort, G, "Sicav, paraíso Fiscal", p.31).

Desde que apareció la Ley de 1952, encontramos distintas fases o etapas en la evolución de estas Sociedades en España, hasta como las conocemos en nuestros días. Estas fases son fundamentalmente una primera fase denominada fundacional, una fase de consolidación, una fase de travesía del desierto y una etapa de expansión y maduración. Además, se debe tener en cuenta que tras la crisis que vivimos en 2007 y la incertidumbre vivida en España tras las elecciones del 20 de diciembre de 2015 que no lograron nombrar un presidente del Gobierno Español, podríamos entrar en una nueva fase en la vida de las SICAVs y una nueva regulación en función de los resultados electorales. Vamos a analizar estas fases mencionadas una a una.

En primer lugar, **la fase fundacional (1952-1964)**, arranca con la Ley de 1952 y su posterior reforma de 1958, que aportó correcciones como que no se invirtiera solo en la modalidad de capital fijo si no también en valores no cotizados. Si hablamos de Sociedades de Capital Variable se exigía la existencia de un representante elegido por el Ministerio de Hacienda.

La segunda **fase de consolidación (1964-1975)** se caracterizó por una gran expansión de patrimonio, de número de inversores y participaciones y de número de Sociedades, pasando de 39 a más de 500 en 1975. Esta expansión y aumento continuado del patrimonio Rocafort lo achaca a un mayor aprovechamiento de las economías de escala.

Entramos en 1975 en la fase denominada **Travesía del Desierto**, que durará hasta 1983. Esta etapa está protagonizada por la Crisis del Petróleo en 1973, que tuvo un impacto muy negativo en los mercados internacionales y por supuesto en España, con fuertes caídas de bolsa. Además, las inversiones se veían muy restringidas, principalmente las de renta fija, ya que sólo se podía invertir en deuda privada y no deuda pública, ya que de esta última no había emisiones en este periodo. El patrimonio de las

Sociedades de Inversión Colectiva se redujo un tercio, reduciéndose también el número de participaciones y de inversores, y además el número de instituciones se redujo drásticamente a un tercio. Sin embargo a partir de 1984 asistiremos a una etapa de gran expansión.

Llegamos así a **la etapa de expansión** que se produce desde 1984 a 1999. En 1984 se produce un hecho de gran relevancia para las Instituciones de Inversión Colectiva y es que el 26 de diciembre de ese año se aprueba una nueva Ley (31/1990). Es aquí donde se impone el 1% de tributación (en concepto de Impuesto de Sociedades), que responde al principio de "neutralidad fiscal" y que continúa siendo vigente en nuestros días. Además, se establece un tratamiento fiscal muy beligerante en materia de plusvalías obtenidas. Otro hecho importante, y diferencial con respecto a la Ley anterior de 1952, es que además de las Sociedades de Inversión en Capital Fijo, se desarrolla el FIAMM (hoy ya desaparecida en nuestros días). Así el patrimonio en estas Sociedades se multiplica prácticamente por siete en esta etapa, gracias en parte al desarrollo de la Industria, situándose el patrimonio en 1990 en 17 millones de euros en España. Posteriormente, saldrá una nueva Ley (18/1991 del 6 de junio), donde además de establecerse la tributación en materia de Impuesto de Sociedades se hará también en materia del Impuesto sobre la Renta de las Personas Físicas, aplicándose determinados "reductores" a las plusvalías obtenidas, en función de distintos factores del inversor (se podía llegar a estar exento un máximo de 15 años). Otro hecho fundamental, es el factor marketing, y es que durante esta etapa Bancos y Cajas de Ahorro tienen una etapa de comercialización y captación de inversores para este tipo de Sociedades. Pero si hasta 1990 hemos dicho que el patrimonio se multiplicó por 7, a partir de esta fecha se multiplicó exponencialmente creciendo un 180% aproximadamente.

Esta etapa de auge de las Sociedades de Inversión Colectiva se verá frenada con la crisis Bursátil que se produce en el año 2000 o también conocida como "**burbuja tecnológica**", donde valores de empresas relacionadas con la tecnología e Internet, como Terra aumentaron el precio de la acción espectacularmente en bolsa. Como muestra Miguel Giribets en "Algunas consideraciones sobre la crisis actual del capitalismo", esta burbuja provocará además una fuerte recesión en EE.UU., con la quiebra de gigantes como Enron, y fuertes caídas en bolsa en EE.UU. que dos años más tarde se trasladarán a España también. Cabe destacar que también es relevante el hecho de los atentados del 11 de septiembre en EE.UU. Estos hechos hicieron que el patrimonio manejado por estas Sociedades se viera reducido por la fuerte caída de las bolsas mundiales.

Podemos decir que con el fin de la burbuja tecnológica en 2002 se abre una nueva etapa conocida como **la etapa de maduración** hasta la crisis financiera de 2007. Lo cierto es que de 2002 a 2003, se produce

una espectacular etapa de recuperación, ya que sólo un año bastó para recuperar todo el terreno perdido con la burbuja tecnológica, gracias a la paulatina recuperación de las bolsas y gracias a una nueva legislación (Ley 35/2003 del 4 de noviembre). Esta Ley dará más flexibilidad, apareciendo figuras como los fondos cotizados.

El crecimiento a partir de 2003 será continuado hasta 2007, aunque las tasas de crecimiento se van viendo ralentizadas año a año.

Pero las SICAVs, tal y como hoy las conocemos fueron creadas en 1983, con Felipe González. El principal objetivo de la creación de estas Instituciones de Inversión Colectiva era evitar la fuga de capitales y que las grandes fortunas de este país mantuviesen su dinero en España. Sin embargo, será ya con el gobierno de Aznar cuando tengan su boom definitivo. La principal ventaja y atractivo de estas Sociedades es su tributación (tan sólo un 1%, frente al 30% de Impuesto de Sociedades). Además actualmente son el principal vehículo a la hora de canalizar el ahorro hacia la bolsa española.

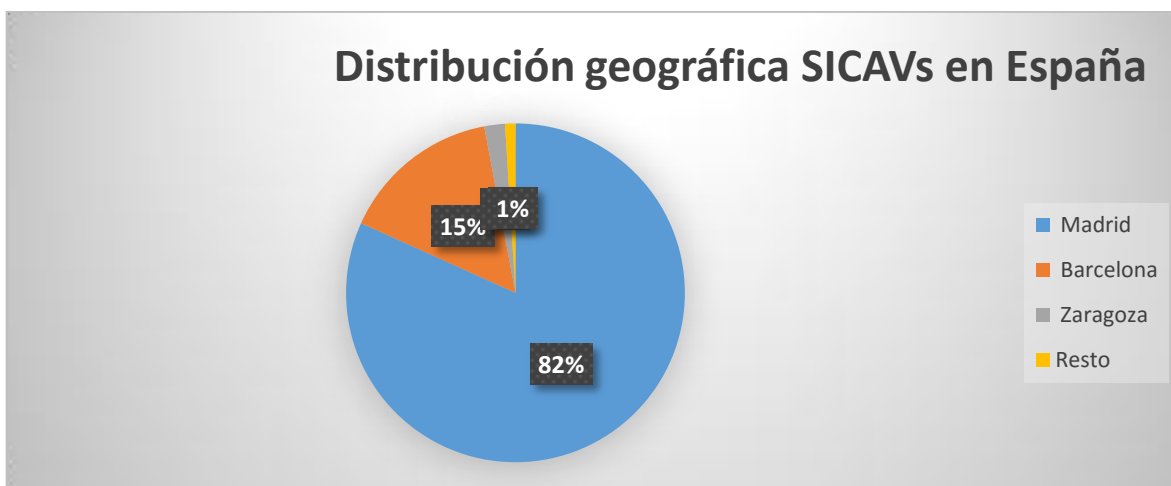


Gráfico 6: "Distribución de SICAVs en España". Elaboración propia a partir de datos de la CNMV:

<http://www.cnmv.es/portal/consultas/mostrarlizados.aspx?id=7>

En el caso de España en 2015, las SICAVs obtuvieron un año más de record con un valor de mercado en 2015 de algo más de 35000 millones de euros, según Bolsas y Mercados Españoles. En el año pasado se constituyeron 126 SICAVs nuevas, siendo el tercer año que se superan las 100 nuevas sociedades, creciendo el patrimonio a máximos en la historia. Tras 2007, el valor de mercado de estas sociedades se ha visto incrementado en casi 3000 millones de euros sólo en España, alcanzándose la cifra de casi 470.000 accionistas.

5.2 PRINCIPALES SICAVS Y GRANDES FORTUNAS ESPAÑOLAS

En la siguiente tabla se muestra la lista de las principales SICAVS en España::

Sicav	Titular	Patrimonio 1T2015 (mill. €)	Patrimonio 1T2014 (mill. €)	Rentabilidad
Torrenova	Familia March	1.208,30	1.093	2,98
Morinvest	Alicia Koplowitz	509,3	494,9	6,02
Soandres	Sandra Ortega Mera	424,6	402,5	5,5
Elitia	familia Gallardo Ballart	414,7	386	7,86
Allocation	Familia Del Pino	375,6	337,8	11,18
Soixa	Familia Hernández Calleja	319,2	273,6	16,74
Chart	Familia Del Pino	291,7	269,1	8,42
Kalyani	Ram Bhavnani	246,1	224,6	7,03
Herprisa	Alberto Palatchi	236,5	207,4	14,03
Gesprisa	Alberto Palatchi	193,6	170,6	13,47
Arbarin	JuanAbelló	156,8	138,5	13,23

Tabla 3: "SICAVs más grandes de España por patrimonio" Fuente: <http://www.publico.es/economia/recuperacion-rajoy-patrimonio-mas-ricos.html>

Torrenova lidera de forma indiscutible la lista de las principales SICAVs, con un patrimonio en 2015 que superaba los 1200 millones de euros, doblando a la segunda de Alicia Koplowitz. La evolución en crecimiento de patrimonio de esta Sociedad es espectacular, creciendo algo más de 100 millones de 2014 a 2015. No obstante, en rentabilidad en 2015 la SICAV líder es Soixa (de la Familia Hernández Calleja), seguida de Herprisa (Alberto Palatchi).

Aquí podemos ver el último ranking según Forbes de las grandes fortunas españolas en el año 2015:



Tabla 4: "10 Españoles más ricos". Fuente: Forbes (2015)

Indudablemente, a la cabeza de estas grandes fortunas se sitúa Amancio Ortega, que además de en España se ha perfilado como el hombre más rico del mundo en 2015.

Vamos a analizar las principales grandes fortunas familiares de nuestro país:

- Amancio Ortega: fundador y dueño del gigante textil Inditex, su patrimonio se divide entre tres SICAVs, reuniendo entre las tres 700 millones de euros aproximadamente.

-Juan Abelló: importante empresario español, ex consejero de Banco Santander entre otras muchas funciones. Mueve 74 millones de euros en una única SICAV.

-Familia del Pino: fundadora del Grupo Ferrovial, por Rafael del Pino, considerado uno de los hombres más ricos del mundo según Forbes. Tiene 120 millones de patrimonio en la SICAV Kepler inversiones.

-Isak Andic: dueño del grupo textil Mango, gestiona 27 millones en su SICAV Bósforo Inversiones.

Las 200 mayores fortunas de España suman una cifra que asciende a casi los 206.000 millones de euros (a datos de enero de 2016), lo cual supone un aumento de un 17% respecto al año anterior y un 26% más que hace tan sólo 5 años, según datos de la décima edición de las 200 mayores fortunas españolas. Encontramos 40 de las 200 que superan los 500 millones de euros de patrimonio y otras 40 que llegan a superar los 1.000 millones de euros. Normalmente solemos hablar de grandes empresarios o herederos, pero también figuran nombres de cantantes como Julio Iglesias o la Baronesa Thyssen. Dentro de estas grandes fortunas, además de las familias que hemos mencionado en las principales SICAVs, encontramos nombres tan conocidos como: César Alierta(Telefónica), Pablo Isla (Inditex), Francisco González (BBVA), José Ignacio Sánchez Galán (Iberdrola) o Ana Patricia Botín y Sandra Ortega, que se han convertido en las mujeres más ricas de España según la Revista Forbes.

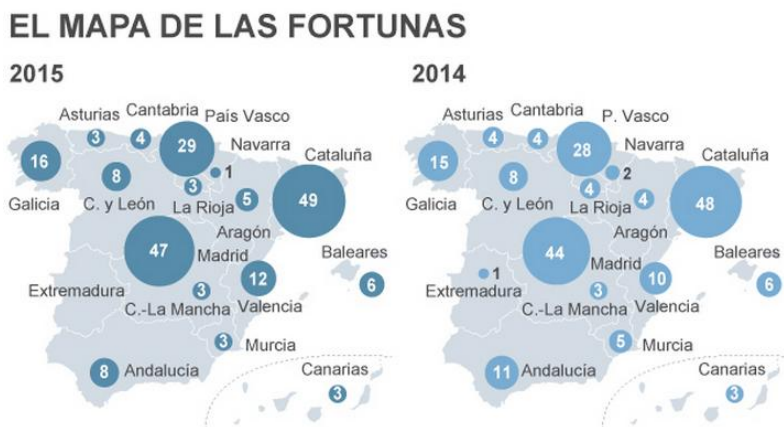


Gráfico 7: "El mapa de las fortunas 2015". <http://www.elmundo.es/economia/2016/01/26/56a61a39ca474156648b466c.html>

Podemos considerar así que las grandes Fortunas Españolas se concentran principalmente entre tres Comunidades Autónomas: Cataluña, Madrid y País Vasco, seguidas de Galicia. Cabe destacar Que Cataluña sobrepasa a Madrid por segundo año consecutivo.

Si analizamos el nivel de patrimonio por género, nos damos cuenta que en cuestiones de fortuna, los rankings siguen estando liderados en su mayoría por hombres:

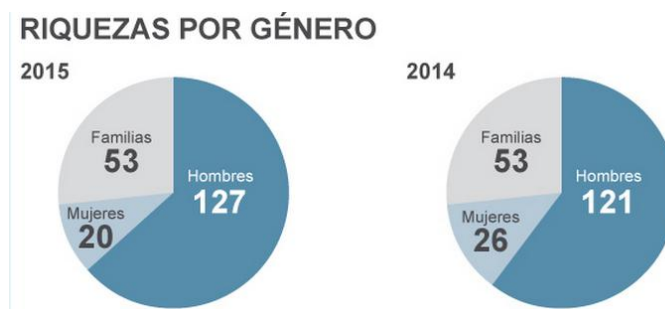


Gráfico 8: "Riqueza mundial por género". Fuente:

<http://www.elmundo.es/economia/2016/01/26/56a61a39ca474156648b466c.html>

De hecho según datos del FMI, A 2016, de las 62 fortunas que hay en el mundo 53 son hombres.

5.3 DESCENSO DE SICAVS TRAS EL 20-D

Sin embargo, y aunque las SICAVs continuaron creciendo durante la crisis en España, el número de SICAVs se ha visto reducido por primera vez tras las pasadas elecciones del 20 de diciembre, tal y como informa la CNMV. Esto se debe al ambiente de incertidumbre que vivimos en nuestro país, ya que en el caso de que llegaran a gobernar partidos como PSOE o podemos, las SICAVs podrían verse amenazadas por penalización. Sin embargo, esta posible penalización a las SICAVs quizá tan sólo favorecería una mayor evasión de capitales a paraísos fiscales. Se prevé que un 50% de las SICAVs podrían abandonar España en el caso de un gobierno poco favorable a estos instrumentos.

Estos son los cambios que los distintos partidos políticos quieren realizar en materia de SICAVs:

El PSOE, proponía establecer una participación máxima para cada participante de las SICAVs. Recordemos que la gran mayoría de los inversores actualmente poseen más del 90% del patrimonio de la SICAV. Además quieren imponer un periodo temporal máximo donde no se tribute para las plusvalías acumuladas y piden una mayor supervisión de estas Sociedades.

El PP por su parte pide modificar del régimen de las sicavs para garantizar su carácter colectivo: sólo se computarán a efectos del número de los 100 accionistas, los que tengan una participación superior al 0,55%, mientras que Ciudadanos pide un control de carácter abierto de las SICAVs y un mayor control fiscal de las mismas por la Inspección de Hacienda.

Por otro lado, Podemos pedía los mismos requisitos que PSOE pero pide adicionalmente que estas Sociedades dejen de tributar al 1%, tal y como lo hacen ahora para pasar a tributar al igual que el Impuesto de Sociedades.

Si hablamos a nivel mundial, la lista de Forbes de las mayores fortunas la encabeza Bill Gates, con 75.000 millones de dólares, seguido de Amancio Ortega, que aunque llegó a encabezar el primer puesto mundial durante unas horas actualmente ocupa segundo puesto, con 67.000 millones. El tercer lugar lo ocupa Warren Buffet con 61.000 millones, seguido del mexicano Carlos Slim con 50.000 millones.

Este ranking de Forbes coloca 21 españoles dentro de las mayores fortunas mundiales, sumando entre todos un patrimonio que alcanza los 113.200 millones de dólares. Entre ellos se encuentran la hija de Amancio Ortega, Sandra Ortega, Juan Roig (Mercadona) o Juan Miguel Villar Mir (OHL) entre otros.

6. EL PROBLEMA DE LOS PARAÍOS FISCALES

La existencia de paraísos fiscales tiene una gran importancia para el tema que nos ocupa, ya que las SICAV, como ya hemos dicho, aparecen como instrumento para tratar de evitar la evasión fiscal y favorecer la tributación de las grandes fortunas en territorio nacional, con el aliciente de una baja tributación (1%).

Según nos muestra la página oficial de la Agencia Tributaria, existen 49 territorios reconocidos como Paraíso Fiscal, entre los que destacan: el Principado de Andorra, República Dominicana, Jamaica, Hong-Kong, Liberia, Panamá, Seychelles, Islas Salomón, Barbados, Islas Malvinas, Gibraltar, Bahamas, Islas Caimán, Brunei, Mauricio y Macao entre otros.



Gráfico 9. "El mapa de los Paraísos Fiscales en el mundo". Fuente: Intermón Oxfam

Según la Agencia Tributaria, "dejarán de tener la consideración de paraíso fiscal los países y territorios que firmen con España un Convenio para evitar la doble imposición (CDI) con cláusula de intercambio de información o un acuerdo de intercambio de información en materia tributaria en el que expresamente se establezca que dejan de tener dicha consideración, desde el momento en que estos convenios o acuerdos se apliquen"

Es complicado hacer cifras sobre un tema tan controvertido como el de los Paraísos Fiscales. A fecha 2016 existen distintas cifras en torno a la evasión fiscal. Según aporta Intermón Oxfam los paraísos

fiscales estarían ocultando casi un tercio del PIB mundial, suponiendo así 24 billones de euros actualmente. Pero más sorprende es el dato si hablamos de España, ya que el Observatorio de Responsabilidad Corporativa cree que cerca del 90% de las empresas Españolas (la gran mayoría cotizadas en el IBEX), ocultan ingresos o tienen filiales en algún tipo de paraíso fiscal.

Además, debemos tener en cuenta, que según el último informe de Credit Suisse, actualmente el 1% de la población mundial estaría acumulando una riqueza igual o ligeramente superior al 99% restante de la población, y esto es en parte gracias a la existencia de este entramado de Paraísos Fiscales, que permite que unos cuantos ricos oculten ingresos, que aparte de que no tributan, en muchos casos se han obtenido de una forma con dudosa licitud. Nos abrimos por ello a un escenario preocupante en el que esta desigualdad en aumento parece no tener fin y está alcanzando en el último siglo niveles extremos.

El pasado 2015, Bruselas publicó una lista negra de Paraísos Fiscales, de al menos 30 territorios de los cuales cuatro eran europeos: Liechtenstein, Mónaco, Principado de Andorra y el canal de la Mancha. En 2016 Bruselas se vuelve a plantear publicar una nueva lista negra, tras el escándalo de los “Panamá Papers”. Parece lógico pensar que para luchar contra los paraísos fiscales, primero hay que saber de cuántos estamos hablando, dónde están localizados y cuánto dinero en volumen están evadiendo. Es por ello que es necesario elaborar un listado, que si bien, nunca se va a ajustar 100% a la realidad, trate de representar de la forma más fiel posible la evasión fiscal a nivel mundial. Uno de los principales comienzos cuando no se tiene claro qué se considera un Paraíso Fiscal, pero la OCDE, en este sentido, nos dice cuatro características básicas que cumple un paraíso fiscal:

Aquellos territorios que no tienen impuestos, o donde los impuestos son excesivamente bajos.
Aquellos territorios donde hay falta de “transparencia” en las cuentas.
Si no se favorece la transmisión de información entre organizaciones
Aquellos territorios donde se permite a no residentes tributar mínimamente aunque éstos no hayan invertido en el territorio.

Tabla 4: "Características básicas de un paraíso fiscal". Elaboración propia a partir de OCDE

Según estimaciones del FMI, estaríamos hablando de 4,6 billones de dólares a finales del pasado siglo (1999), que han pasado a ser según las últimas estimaciones a ser 7,6 billones aproximadamente en 2016, lo que supondría un aumento de aproximadamente el 40% en tan sólo algo más de una década.

Si analizamos el informe de Intermón Oxfam llamado “Una economía al servicio del 1%”, nos damos cuenta de que el problema no es sólo que unos cuantos aglutinen la riqueza mundial, sino que además

de eso debemos añadir el hecho de que los más pobres a su vez cada vez se ven más empobrecidos (mientras la fortuna de los más ricos se incrementa en algo más de un 40% en 5 años, los más pobres han perdido más de medio billón de dólares), lo que hace pensar que está habiendo de alguna forma un “trasvase” de dinero de los más pobres a lo más ricos. Además, en palabras en Intermón Oxfam “Desde el inicio del presente siglo, la mitad más pobre de la población mundial sólo ha recibido el 1% del incremento total de la riqueza mundial, mientras que el 50% de esa “nueva riqueza” ha ido a parar a los bolsillos del 1% más rico”.

Gráfico: La fortuna de las 62 personas más ricas del mundo sigue aumentando, mientras que la que se encuentra en manos de la mitad más pobre de la población mundial se ha estancado⁴

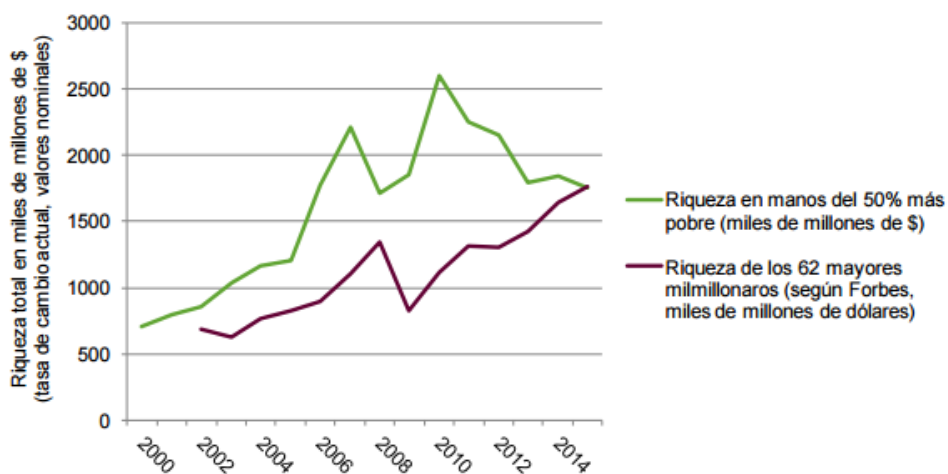


Gráfico 10: "Evolución riqueza en el mundo en 2016". Fuente: Intermón Oxfam, "Una economía al servicio del 1%" (Enero 2016)

Otro hecho que se recalca en este informe es el mayor enriquecimiento del empresario frente al trabajador, por lo que éste último se ve menos beneficiado del crecimiento económico.

Es por todo esto, que este entramado de evasión fiscal a nivel mundial, unido a los datos que acabamos de comentar hace pensar que hay de alguna forma un “interés continuo” de favorecer los intereses de las clases más poderosas en detrimento de los que menos tienen, proceso que podría llegar a ser muy peligroso.

El hecho de la existencia de estos Paraísos Fiscales, ha obligado a los Gobiernos de los distintos países no catalogados como Paraíso Fiscal, bajen los tipos impositivos para tratar de alguna forma de “retener” y tratar de evitar la elusión fiscal (como el caso de las SICAVs), pero provocando la menor recaudación de las arcas del Estado, que provoca un menor presupuesto para servicios como la sanidad o la educación. Es por ello que un sistema fiscal equitativo es fundamental para garantizar un Estado de Bienestar a los

ciudadanos, pero para ello parece lógico que aporten más aquellos que más dinero tienen, aunque en algunas ocasiones los papeles se invierten y acaban contribuyendo proporcionalmente más aquellos que menos recursos tienen. El principal problema es que los Gobiernos en muchas ocasiones facilitan esta evasión fiscal, aprovechada muchas veces por grandes empresas multinacionales para maximizar beneficios de forma bestial.

Según el último informe de Intermón Oxfam “en 2012, las empresas multinacionales estadounidenses declararon 80.000 millones de dólares de beneficios en las Bermudas, una cantidad superior a los beneficios que declararon en Japón, China, Alemania y Francia juntas”.

Estamos hablando de que con la existencia de estos Paraísos Fiscales, los Gobiernos tienen un grave problema de pérdida de ingresos por impuestos. Según datos de Intermón, de cada 100 empresas del Foro Económico Mundial, 9 estarían desviando capital a un Paraíso Fiscal, a la vez que el Fondo Monetario Internacional estaría hablando de 4 veces más de desvío de capitales a Paraísos Fiscales en el último siglo.

El problema de esta pérdida de dinero por parte de los Gobiernos derivada de la evasión fiscal suele ser atajada por éstos de dos formas. Por un lado están los recortes en inversión, debido a los menores ingresos fiscales (que acaban ocasionando al final más desigualdad social) y, por otro, para compensar a veces aumentan impuestos a pequeñas empresas y PYMES, para así neutralizar el efecto de la pérdida de ingresos fiscales de aquellas empresas que eluden impuestos en Paraísos Fiscales o tributan tan sólo al 1% en el caso de SICAVs. Este hecho lógicamente suscita muchas críticas, como veremos a continuación.

7. CRÍTICAS HACIA LAS SICAVS

Por todos los motivos detallados anteriormente (baja tributación de los sectores más ricos, acrecentamiento de las desigualdades y baja recaudación fiscal), las SICAVs, así como la existencia de Paraísos Fiscales, está siendo muy criticada en nuestro país. Es por ello que son muchos los que piden una mayor regulación de estas Sociedades, e incluso su supresión.

En este epígrafe vamos a analizar la implicación que tiene su existencia en la Sociedad, la Economía y el Bienestar Social, así como los motivos que llevan a estas sociedades a ser tan criticadas.

Debemos tener en cuenta, que aparte de en sí la evasión de dinero que no tributa, muchas veces este dinero procede de actividades ilícitas o financia actividades ilegales, como el tráfico de armas o tráfico de drogas, entre otros. De hecho, el Presidente del Banco Mundial considera esa elusión como "un tipo de corrupción que perjudica a los pobres".

Si echamos la vista atrás han sido numerosos los intentos para tratar de acabar con los Paraísos Fiscales, pero al ser Paraíso Fiscal algunos de los países pertenecientes a la OCDE, estos países han mirado por sus intereses y han bloqueado los acuerdos.

En el caso de las SICAVs, las críticas no se quedan cortas. Si bien pareciese que son un instrumento para evitar esa fuga de capitales, son muchos los que piensan que no es justo aplicar una tributación a unos cuantos, que precisamente son los que más deberían contribuir por nivel de renta, de hecho la CNMV ha sido objeto de muchas críticas por "dar manga ancha" a este tipo de Sociedades. Sin embargo, lo que es cierto, es que las ventajas que ofrecen las SICAVs están grabadas por ley, sí que estaríamos de ilegalidad en el caso de que no se cumpla el requisito mínimo de accionistas para ser formadas (100), caso en el que la CNMV debería entrar en acción, y en ocasiones es laxa con este tipo de irregularidades. En ocasiones también ocurre que, a pesar de superar el mínimo de accionistas legal, el 90% del patrimonio está en manos de un solo accionista mayoritario (es el caso por ejemplo de la SICAV de la familia Koplovitz), motivo por el cual a veces estos accionistas se ven obligados a aumentar el número de participantes ante advertencias de la CNMV. Todas estas irregularidades llevan a pedir por organismos y la sociedad en general una mayor supervisión y regulación.

Pero no todos piden sólo una mayor regulación, en España el triunfo electoral de la izquierda en las elecciones de 2016 pondría en riesgo incluso la existencia de estas sociedades.

No menos controvertido es el caso del País Vasco y Navarra, en su lucha para que estas sociedades tributen como cualquier otra sociedad y desde luego, a fecha de hoy los datos son más que reveladores, ya que en la actualidad País Vasco cuenta con cero SICAVs, mientras que en 2009 contaba con más de 200. Sin embargo este dato es engañoso, ya que la desaparición de estas sociedades en País Vasco y Navarra podría estar haciendo que el capital de esas grandes fortunas se desvíe a ciudades como Madrid o Barcelona o incluso Luxemburgo.

Una noticia reciente de finales de abril de 2016 revela que las SICAVs cada vez están invirtiendo menos en España, quizá por la incertidumbre que suscita la situación electoral de nuestro país. Según datos de 2016 de la CNMV. Según los datos de registro de la CNMV, “el primer trimestre de 2016 se registraron 14 nuevas sociedades, una cifra un 35% menor que en el mismo periodo de 2015 y el dato más bajo de un primer trimestre desde 2012, cuando la prima de riesgo se disparó a los 700 puntos básicos”.

Evolución del número de sicavs registradas en España



Gráfico 11: "Evolución en el registro de SICAVs en España". Fuente: cincodías.com "El temor a Podemos desata la mayor oleada de cierres de SICAVs desde 2012 (Mayo 2016)"

El principal problema es que, en el caso de que pusiesen dificultades a la creación de SICAVs en España, la consultora Foster Swiss, entre otras, llegaría a ofrecer a fortunas españolas poder constituir SICAVs en otros territorios como Luxemburgo, Suiza. Además, tal y como analizan Víctor Antonio Luque y Miguel Ángel Luque en el artículo "A vueltas con las SICAV. Reflexiones críticas desde el punto de vista económico-tributario", existe también el riesgo de emigración de capitales, este es el riesgo de que aún tributando tan sólo al 1% en España, haya huida de capitales desde SICAVs españolas a por ejemplo sitios como Luxemburgo. Esto implica que el hecho de que ese dinero tribute a través de SICAVs españolas no implica necesariamente que ese dinero se quede en España, sin embargo tampoco estamos hablando de una pérdida de recaudación significativa con esta migración de capital.

Parece que se entiende en algunos casos el hecho de que estas Sociedades tengan un tratamiento más ventajoso para evitar la fuga de capitales, pero lo que la mayor parte de la Sociedad critica es que esa tributación sea tan estrepitosamente baja, lo que hace pensar que quizá una reforma sea necesaria. La subida de impuestos generalizada que sufrimos desde 2009 en nuestro país hizo que se incrementara el riesgo de fuga de capitales, pero una hipotética subida de tributación a estas sociedades podría acabar con ellas, ya que su razón de ser se vendría abajo.

Además según Víctor Antonio Luque y Miguel ángel Luque “Las inversiones de este tipo de sociedades no se destinan mayoritariamente a la financiación de la economía real”, es decir, no produce efectos muy significativos en la economía ya que como vemos en el caso del País Vasco su supresión no ha afectado a su economía que sigue siendo el mayor PIB/cápita de España, seguido de Comunidad de Madrid y Cataluña.

Otro objeto de crítica fundamental son los elevados impuestos pagados por las clases más bajas, que aunque son bajos en comparación con el de otros países europeos, como Noruega por ejemplo, debemos tener en cuenta que, sin embargo, el salario mínimo español no tiene nada que ver con el de países Nórdicos. Sin embargo, yo creo, que aunque los impuestos en España no sean especialmente elevados no podemos aumentarlos sustancialmente, precisamente debido al salario mínimo que tenemos. Según datos recientes proporcionados por el INE (mayo 2016), “Un 28,6% de los españoles está en riesgo de pobreza y exclusión social”, en términos salariales, uno de cada cinco españoles vive con una renta inferior a 8.000 euros anuales.

Además, debemos tener en cuenta que no sólo se benefician de la tributación del 1%, sino que también tienen otra serie de beneficios fiscales en otros impuestos a parte del Impuesto de Sociedades, como es el caso de los Actos Jurídicos Documentados y Transmisiones Patrimoniales, que quedan exentos. Aquellas aportaciones no dinerarias que se realicen a la SICAV, así como operaciones de fusión o ampliaciones de capital quedarán exentas en estos dos impuestos, no tienen que pagar impuesto por el capital mínimo como ocurre en el caso de las Sociedades Anónimas. En teoría deberían tributar por un 1% del capital social con el que se constituye la sociedad, pero no es así. Por ejemplo, una Sociedad que se constituye con 5000 millones de euros debería pagar 50 millones (1%). Evidentemente, esta también es una pérdida de dinero para las arcas públicas.

Para concluir con este epígrafe, debemos mencionar también el problema de la impunidad en los delitos. A diferencia de en EEUU, tanto en España como en Europa no se contempla la pena de cárcel en prácticas ilícitas en este tipo de Sociedades. Lo cierto es que en EEUU están muy mentalizados con los escándalos financieros de este tipo, tanto como con otros delitos tan graves como la persecución del terrorismo o el tráfico de drogas. Y precisamente el problema en España es ese, el trato laxo ante ese tipo de delitos de carácter económico o fiscal. Además, es importante saber que en EEUU está muy perseguida la información privilegiada, mientras que en España apenas se persigue, no habiendo ningún delito hasta el momento en nuestro país relacionado con esta materia. Es por ello que muchos ciudadanos piden una mayor conciencia social de este tipo de Sociedades como las SICAVs, sobre todo en un momento en el que los coletazos de la crisis siguen estando presentes, con una tasa de paro aún muy elevada y una parte de la sociedad sumida en la pobreza y en peligro de exclusión social. Lo que sí es cierto, es que parece curioso esta laxitud española a la hora de condenar este tipo de delitos, precisamente en un país donde nuestra policía está considerada como la mejor de mundo, y con un CNI de gran calidad y referencia a nivel mundial, por lo que no estamos hablando de un problema de medios. La única realidad es que hasta el momento no se conoce ningún caso aquí en España en el que la CNMV haya condenado algún tipo de actuación relacionada con las SICAVs o haya suspendido la constitución de alguna de estas Sociedades por no cumplir los requisitos mínimos, cuando muchas de ellas ni siquiera cumplen el requisito de llegar a los 100 accionistas requeridos. Es por ello que muchos piden un mayor control y supervisión por parte de la CNMV, ya que su falta actual de rigor no es precisamente adecuada en el entorno de crisis en el que vivimos.

En EEUU el papel de la SEC es fundamental, ya que ha abierto numerosos cargos contra gestores de SICAVs y Hedge Funds, que además de cumplir con pena de cárcel se verán obligados a devolver el dinero que hayan ganado de forma ilegal.

8. ALTERNATIVAS A LAS SICAVS

Según palabras de Carolina Martínez Caro (Directora General de Julius Baer, Banco Privado Suizo, en España y Portugal) en la entrevista que otorgó a el periódico El País en junio de 2016, algunos de sus clientes, ante el temor político, ya están pidiendo y buscando alternativas a las SICAVs. Es evidente que escándalos como el de los Papeles de Panamá han hecho mucho daño a instituciones como las SICAV y la Banca Privada en general, por el hecho de la “confidencialidad” hacia los clientes, una de las principales prioridades de Sociedades de este tipo. El problema reside principalmente en hacer una buena selección de clientes y conocerlos bien.

Martínez Caro también trata el tema de los Paraísos Fiscales, los cuales considera irrelevantes para la continuidad de la Banca Privada tal y como la conocemos, ya que están teniendo a desaparecer por el mayor control y vigilancia de las transacciones bancarias. En palabras suyas “Es engañarse a sí mismo pensar que si te llevas el dinero más lejos lo vas a ocultar”.

Algunos expertos apuntan a una posible fusión de las SICAVs con fondos de inversión, como alternativa a la incertidumbre existente ahora mismo con las SICAV. Este fondo de inversión puede ser un fondo de inversión nacional o incluso extranjero, aunque otra opción es liquidar la SICAV para poder constituir una nueva en otros países más beneficiosos, como es el caso de Luxemburgo. Aunque, por el momento, la recomendación de los expertos es no mover ficha.

Otras alternativas que se presentan son más complejas y costosas, un ejemplo sería por ejemplo transformar la SICAV en una Sociedad Anónima (según declara Alejandro Martínez, fundador de Efe&Ene Family Office). Hay que tener en cuenta que en materia de SICAVs, las SICAV españolas están perfectamente armonizadas con la UE y podrían en este sentido trasladarse a cualquier otro lugar dentro del ámbito de la Unión Europea, por tanto ¿estaríamos solucionando realmente el problema? ¿En el caso de que se transformen en otro tipo de Sociedad, estaríamos llamándole al problema de otra forma?. En mi opinión sí.

Otros ven en Luxemburgo la mejor solución, o incluso Andorra, donde no hay actualmente un número mínimo de accionistas.

Además, tal y como encontramos en la CNMV, existen alternativas a las SICAVs, dentro del ámbito de la Inversión Colectiva. Es el caso de los Fondos Cotizados (comúnmente conocidos como ETFs), Fondos de Inversión Libre o Fondos de Inversión inmobiliaria, también conocidos como FII.

- ETFs: es una modalidad de inversión colectiva cuyo objetivo principal es el de replicar un índice como por ejemplo el IBEX 35. Se caracterizan principalmente por su liquidez, transparencia, inmediatez. Son fondos que tienen las características de las acciones, y donde pueden invertir desde inversores individuales hasta instituciones. En España los principales son aquellos que tratan de replicar nuestro IBEX 35, aunque también los hay en base a otros índices como el Eurostoxx, Footsie o Nasdaq.



- Fondos de inversión libre: consiste en la inversión de forma colectiva en cualquier tipo de activo financiero. Estos fondos carecen de personalidad jurídica, existiendo un valor liquidativo del fondo calculado como el patrimonio total del fondo en un momento determinado entre el número de partícipes en dicho momento. Se suele calcular trimestralmente. Suele tratarse de fondos algo más arriesgados que los fondos de inversión tradicionales, aunque tienen una mayor rentabilidad.
- Fondos de Inversión Inmobiliaria: estamos hablando de Sociedades Colectivas con el fin de invertir en bienes inmuebles destinados al arrendamiento, además deben ser inmuebles de naturaleza urbana, es decir, deben estar o en fase de construcción o finalizados. Es especialmente reseñable aquí comentar el papel de las SOCIMIS, que son sociedades anónimas cotizadas cuya actividad principal es la adquisición, promoción y rehabilitación de activos de naturaleza urbana para su arrendamiento, bien directamente o bien a través de participaciones en el capital de otras SOCIMI. Estas Sociedades deben cotizar en mercado europeo o español (en ambos casos regulados), con un mínimo de 50 accionistas y 5 millones de euros de patrimonio y requisitos para la inversión como que deben invertir como mínimo el 80% de su activo en inmuebles urbanos, para el alquiler, adquirido en plena propiedad y/o en participaciones en el capital de otras SOCIMI. Además, un 80% de los ingresos del periodo, con algunas excepciones de algunas rentas, deberá proceder del arrendamiento de inmuebles y de dividendos de la tenencia de las anteriores participaciones.

CONCLUSIONES

Las SICAVs como hemos visto son el principal instrumento para canalizar el ahorro y la inversión en nuestro país, pero desgraciadamente están al alcance de unos pocos privilegiados que reúnen un capital mínimo, es decir, grandes fortunas (grandes empresarios y herederos). El debate social abierto durante la crisis ha dado mucho que hablar en esta materia, debido al tema de las desigualdades sociales y salariales, y a la “injusticia” de una tributación ventajosa tan sólo para unos pocos.

Tal y como se ha visto en este trabajo, aproximadamente 62 personas (grandes fortunas) acumulan la misma riqueza que el resto de población mundial, acrecentándose la diferencia entre los más ricos y los más pobres, desigualdades que tratamos de medir con el índice de Gini.

A modo de conclusión creo, personalmente, que debería revisarse el marco legal y los requisitos mínimos de las SICAVs ya que la tributación actual de un 1% es demasiado baja, en tiempos en los que las arcas públicas no están precisamente excedentarias. Además, a mi parecer, no es justo que los que más tienen contribuyan tan poco, ya que aunque no se pone duda en muchos casos de la licitud y honestidad a la hora de amasar esas fortunas, en España es necesaria una mayor progresividad fiscal que la que disfrutamos actualmente.

Pero, también es cierto que en el caso de suprimir las SICAVs existen numerosos riesgos tales como la evasión fiscal que hemos analizado en este trabajo, y la pérdida de puestos de trabajo en nuestro país, lo cual no contribuiría nada para elevar la recaudación de impuestos. Es aquí, por tanto, dónde está la cuestión principal, ¿cómo encontrar el término medio entre retener a nuestras grandes fortunas en nuestro país, elevando la recaudación pública y no perjudicando los intereses de aquellas personas más desfavorecidas por esta crisis que a día de hoy aún seguimos arrastrando?

Personalmente creo que las SICAVs deben seguir existiendo como alternativa para inversores que quieran canalizar su ahorro a través de esta vía, y que no quieran dejar en manos de Gestores su fortuna, si no tener una gestión activa de la misma. Por otro lado, también creo que es necesaria una tributación más ventajosa que sirva de aliciente para la inversión nacional y la retención del capital dentro de nuestras fronteras, pero quizá algo más elevada que la que disfrutaban en nuestros días, por lo cual sería necesaria una revisión. Además, creo que es necesario un mayor control por parte de la CNMV

y que debería entrar en juego la Agencia Tributaria, que de hecho lleva solicitándolo desde 2013. Tal y como nos muestra una noticia del periódico digital "www.elcorreo.com" en Álava (Diciembre 2015), "Muchos partidos sostienen la necesidad de que su control de legalidad sea realizado por la Agencia Tributaria -muy pocas quedarían en pie- y no por la CNMV, como sucede hasta ahora, ya que el organismo supervisor del mercado presta atención a los aspectos financieros pero no a los fiscales".

No menos controvertido es el caso de los Paraísos Fiscales, que se está pidiendo que sean suprimidos, y es que aunque supuestamente los líderes de las principales potencias mundiales están de acuerdo tras el escándalo de los "Panamá Papers". Si hablamos de esta materia, es EEUU y Reino Unido los países que más dinero tendrían en Paraísos Fiscales, ya que en el caso de Reino Unido supondría un 17% del PIB total. EEUU posee 4 grandes paraísos fiscales en el mundo.

Otra opción sería quitarle directamente la competencia de supervisión y control a la CNMV, ya que no es de recibo que un organismo como la CNMV esté en tela de juicio por prácticas más que turbias en esta materia y supuesto encubrimiento, tanto de accionistas fraudulentos como de prácticas ilícitas dentro de estas Sociedades. Si echamos un vistazo a las irregularidades que envuelven el mundo de las SICAVs encontramos que la primera práctica es ni si quiera cumplir con los requisitos mínimos legales. Según informó el diario "El Mundo" en 2013: "en 2004, en un primer rastreo de la inspección de Hacienda sobre las más de 3.000 SICAV existentes entonces, encontró que al menos unas 400 no cumplían los requisitos legales para considerarse SICAV (deben tener también un capital mínimo de 2,4 millones)."

Por tanto para mí el problema no está en sí en la existencia o no de estos vehículos de inversión, si no en el uso (en muchos casos fraudulento e ilícito) que se ha hecho de ellos y todo ello por supuesto en detrimento de las arcas españolas.

INDICE DE TABLAS Y GRÁFICOS

TABLAS:

Tabla 1: "Tipos aplicados a los rendimientos del Capital". (Página 5).

Tabla 2: "Diferencias entre SICAV y fondo de inversión" (Página 9).

Tabla 3: "SICAVs más grandes de España por patrimonio" (Página 21)

Tabla 4: "10 Españoles más ricos".(Página 21).

Tabla 5: "Características básicas de un paraíso fiscal". (Página 26)

GRÁFICOS:

Gráfico 1. "Porcentaje de patrimonio de los accionistas mayoritarios". (Página 6)

Gráfico 2: "Evolución patrimonial de las SICAVs (2001-2014) .(Página 6)

Gráfico 3. "25 países con mayor HNWI en 2014". (Página 15)

Gráfico 4: "Empobrecimiento y enriquecimiento en el mundo en 2013-2014". (Página 16)

Gráfico 5: "5 países con menor desigualdad por índice de Gini". (Página 17)

Gráfico 6: "Distribución de SICAVs en España"(Página 20).

Gráfico 7: "El mapa de las fortunas 2015". (Página 22).

Gráfico 8: "Riqueza mundial por género". (Página 23).

Gráfico 9. "El mapa de los Paraísos Fiscales en el mundo". (Página 25)

Gráfico 10: "Evolución riqueza en el mundo en 2016". (Página 27)

Gráfico 11: "Evolución en el registro de SICAVs en España". (Página 30).

BIBLIOGRAFÍA EMPLEADA Y REFERENCIAS:

Libros:

- GIRIBETS MARTÍNEZ, M: “Algunas consideraciones sobre la crisis actual del capitalismo” (2009)
- LUQUE, V Y LUQUE, M: “A vueltas con las SICAV. Reflexiones críticas desde el punto de vista económico-tributario”
- ROCAFORT, G: “SICAV, paraíso fiscal”, 2011
- VIERA GONZÁLEZ: “Las Sociedades de Capital Cerradas”, 2011

Informes, ensayos, revistas:

- INVERCO. “Medio siglo de inversión colectiva en España”. (<http://www.inverco.es/archivosdb/medio-siglo-de-inversion-colectiva-en-espaa.pdf>)
- RALLO, J.R: “Por qué en España se recauda menos que en Europa” (2014)
<http://juanramonrallo.com/2014/08/por-que-en-espana-se-recauda-menos-que-en-europa/>
- RALLO, J.R: “Necesitamos muchas más SICAVs” (2015)
<http://juanramonrallo.com/2015/06/necesitamos-muchas-mas-SICAVs/>
- World Weath Report. (<https://www.worldwealthreport.com/>);
(<https://www.worldwealthreport.com/Global-HNWI-Population-and-Wealth-Expanded>)
- Revista Forbes (2005)
- Intermón Oxfam: “Una economía al servicio del 1%”, 2016.
(https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116-es_0.pdf).

Páginas oficiales

- BOE: (www.boe.es) ; (<https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2003-20331>)

-OCDE: (www.ocde.es)

-CNMV: <http://www.cnmv.es/portal/consultas/mostrarlizados.aspx?id=7>

-Agencia Tributaria: (www.agenciatributaria.es)

-Instituto Nacional de Estadística: (www.ine.es)

Enlaces web:

<http://www.finanzas.com/noticias/mercados/fondos-inversion/20140701/SICAVs-cnmv-objeto-criticas-2702465.html>

<http://www.finanzas.com/noticias/economia/20150224/como-afectaria-patrimonio-triunfo-2878654.html>

(<http://www.inverco.es/archivosdb/medio-siglo-de-inversion-colectiva-en-espaa.pdf>)

http://www.elconfidencial.com/economia/2015-11-07/asi-se-pasa-de-200-a-0-sicav-pais-vasco-muestra-el-camino-a-navarra_1086448/

<http://www.eleconomista.es/mercados-cotizaciones/noticias/7516816/04/16/Las-SICAVs-nunca-han-invertido-tan-poco-dinero-en-Espana-como-ahora.html>

<http://www.latercera.com/noticia/negocios/2016/01/655-664650-9-desigualdad-en-el-mundo-62-personas-tienen-la-misma-riqueza-que-el-resto-de-la.shtml>

<https://www.r4.com/productos/SICAVs/SICAVs-que-son>

<http://www.elmundo.es/economia/2016/02/03/56b1127e46163fb9398b45d9.html>

<https://info.bbva.com/es/noticias/economia/bancos/finanzas-personales/sicav-fondos-inversion/>

http://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/04/160421_economia_quien_impide_eliminar_paraisos_fiscales_mj

<http://www.latercera.com/noticia/negocios/2016/01/655-664650-9-desigualdad-en-el-mundo-62-personas-tienen-la-misma-riqueza-que-el-resto-de-la.shtml>

(<https://info.bbva.com/es/noticias/economia/macroeconomia/nick-leeson-provoco-la-quebra-del-banco-baring/>) <http://www.investopedia.com/articles/mutualfund/05/mfhistory.asp>

<http://www.elcorreo.com/alava/economia/201512/07/malos-tiempos-para-ricos-20151204184054.html>

http://economia.elpais.com/economia/2016/06/02/actualidad/1464865723_034652.html

http://www.lavozdegalicia.es/noticia/economia/2016/01/17/sicav-engordan-50-solo-tres-anos-fondos-amnistia-fiscal/0003_201601G17P34991.htm

https://es.wikipedia.org/wiki/Anexo:Pa%C3%ADses_por_igualdad_de_ingreso

<http://www.publico.es/economia/recuperacion-rajoy-patrimonio-mas-ricos.html>

<http://cincodías.com> “El temor a Podemos desata la mayor oleada de cierres de SICAVs desde 2012 (Mayo 2016)

<http://www.elboletin.com/economia/128793/bankinter-demonizacion-sicav.html>

http://www.cnmv.es/docportal/publicaciones/fichas/ficha_etf.pdf

https://docs.bankinter.com/stf/plataformas/particulares/asesoramiento/asesor_de_inversiones/fichas_de_productos/fondos_de_inversion_libre.pdf

<https://www.cnmv.es/TutorialFondos/tema2/cap7/cap7.htm>

