Open Ownership

Definición y recopilación de información sobre beneficiarios finales de fondos de inversión

Resumen de políticas

Marzo de 2024

Índice

Descripción general 1

Introducción a los fondos de inversión 3

Tipos de fondos de inversión 3

Formas legales de los fondos de inversión 4

Tipos de activos gestionados por los fondos de inversión 4

Intermediarios en los fondos de inversión 4

Marcos legales y regulatorios generales para los fondos de inversión 6

Uso indebido de fondos de inversión 8

Riesgos documentados de uso indebido 9

Marco regulatorio y políticas de transparencia de beneficiarios finales de los fondos de inversión 12

Aplicación a los fondos de inversión de las definiciones de beneficiarios finales establecidas internacionalmente 12

¿Son suficientes los requisitos de transparencia de beneficiarios finales para los fondos de inversión? 17

Consideraciones sobre políticas 22

Definición y umbrales de titularidad para la divulgación de los beneficiarios finales de los fondos de inversión 22

Cobertura del régimen de transparencia de beneficiarios finales y concesión de exenciones a los fondos de inversión 23

Información que debe recopilarse de los fondos de inversión 23

Adopción de un enfoque de política integral 24

Descripción general

Los fondos de inversión desempeñan un papel importante en la financiación de la economía mundial y aportan liquidez a los mercados financieros. Un fondo de inversión se refiere generalmente a un tipo de esquema colectivo que reúne dinero de diferentes inversores, tanto particulares como instituciones, para invertir en diferentes tipos de activos, incluidos activos reales o financieros. A grandes rasgos, se clasifican en fondos de inversión minoristas y fondos de inversión privados. Los fondos de inversión minoristas son los que están a disposición del público en general, como los fondos mutuos cotizados. Los fondos de inversión privados, también denominados fondos de inversión alternativos, solo están disponibles para categorías específicas de inversores que suelen tener acceso a grandes cantidades de capital.

El mercado de fondos de inversión es vasto y está creciendo. En 2022, los fondos de inversión gestionaban activos por un valor de aproximadamente 61 billones de dólares en todo el mundo, una cantidad más o menos equivalente al producto interno bruto combinado de China, la Unión Europea (UE) y los Estados Unidos (EE. UU.).[1] Las organizaciones de la sociedad civil han expresado su preocupación por la falta de transparencia de beneficiarios finales (transparencia de beneficiarios finales) en el sector de la inversión, ya que es un factor que hace que los fondos de inversión sean atractivos para posibles usos indebidos. Aunque no está claro hasta qué punto se utilizan los fondos de inversión con fines de lavado de dinero y otros delitos financieros, cada vez hay más casos documentados. Es especialmente preocupante el uso indebido de los fondos de inversión privados, a diferencia de los fondos minoristas.

La transparencia de beneficiarios finales es un área de reforma de políticas que se refiere al establecimiento de requisitos por parte de los gobiernos para que los vehículos societarios, como empresas, fideicomisos y otras formas de entidades y estructura jurídicas, obtengan y divulguen información sobre sus beneficiarios finales en un registro. Los gobiernos recopilan esta información y la ponen a disposición de una serie de actores, como las fuerzas del orden, las autoridades fiscales, el sector privado y la sociedad civil. Existen importantes desafíos prácticos para aplicar los requisitos de divulgación de los beneficiarios finales a los fondos de inversión. La alta velocidad de negociación de valores a nivel mundial significa que la titularidad agregada de cualquier individuo en un fondo de inversión puede cambiar en intervalos de segundos, y las participaciones de titularidad suelen mantenerse a través de capas de intermediarios. Los retos son similares a la hora de aplicar la transparencia de beneficiarios finales a las empresas de capital abierto (PLC), y se abordan en un informe aparte de Open Ownership.[2]

Dado el tamaño y la complejidad del sector de la inversión, la transparencia de beneficiarios finales es solo una de las muchas medidas políticas que pueden mejorar su transparencia y rendición de cuentas. Otras, como la imposición de requisitos más estrictos contra el lavado de activos (ALA) a los asesores de inversión registrados y no registrados y la divulgación completa de las participaciones en activos financieros, son también muy importantes, pero quedan muy fuera del alcance de este documento.[3] El Grupo de Acción Financiera Internacional (GAFI) ha clasificado el sector de los valores como de alto riesgo para el lavado de dinero.[4] En muchas jurisdicciones, los fondos de inversión están sujetos a reglamentaciones CLD, pero a menudo se aplican de forma imperfecta.

En los lugares donde se está aplicando la transparencia de beneficiarios finales, algunas jurisdicciones han eximido explícitamente a algunos o a todos los fondos de inversión de revelar información sobre beneficiarios finales (información sobre beneficiarios finales) a un registro gubernamental y no tienen requisitos mínimos de información sobre el beneficiario final. Organizaciones de la sociedad civil han señalado que existe el riesgo de que la introducción de registros de beneficiarios finales provoque un desplazamiento de la financiación ilícita de las empresas anónimas al sector de la inversión menos transparente si no se aplican estándares similares.[5]

Debido a la escasa investigación sobre la transparencia de beneficiarios finales de los fondos de inversión, hay muchas cuestiones por examinar. Por ejemplo, si la divulgación del beneficiario final es un instrumento apropiado para generar información útil para su control, y cómo los regímenes de transparencia de beneficiarios finales pueden incluir eficazmente a los fondos de inversión, por ejemplo, imponiendo requisitos específicos a los gestores de fondos o a los inversores institucionales para que divulguen determinada información.

Este resumen de políticas pretende contribuir a reducir esta brecha mediante el análisis del marco regulatorio y normativo existente sobre la transparencia de beneficiarios finales de los fondos de inversión a escala internacional. Aporta consideraciones para ayudar a los formuladores de políticas y a aquellos que implementan o apoyan las reformas de la transparencia de beneficiarios finales a pensar en diversos temas y enfoques para garantizar la transparencia y el control efectivo de los fondos de inversión. También esboza recomendaciones para la aplicación de medidas de transparencia de beneficiarios finales identificando prácticas emergentes en reformas legales y de políticas.

Los estándares internacionales CLD son un motor clave para las reformas de la transparencia de beneficiarios finales, y la mayoría de los casos documentados de uso indebido de fondos de inversión implican lavado de dinero y delitos financieros conexos. La lucha CLD es, por tanto, el tema principal de este informe. Sin embargo, dada la participación de los fondos de inversión en una parte tan importante de la economía mundial, el hecho de no saber quién en última instancia los posee, controla o se beneficia de ellos puede socavar una serie de objetivos que los países suelen perseguir a través de la transparencia de beneficiarios finales.

En términos generales, la investigación concluye que incluir los fondos de inversión en el alcance del régimen de transparencia de beneficiarios finales de una jurisdicción puede ser un buen enfoque para regular y prevenir eficazmente su uso indebido. Entre las consideraciones clave para los implementadores se incluyen:

- considerar si las definiciones legales existentes sobre beneficiarios finales de entidades y estructuras jurídicas se ajustan al propósito de aplicar la transparencia de beneficiarios finales a los fondos de inversión, que pueden organizarse en una variedad de formas legales e incluir el uso de múltiples capas de intermediarios;
- para capturar adecuadamente la información sobre beneficiarios finales sobre fondos de inversión, puede ser necesario incluir en la definición el concepto de obtener beneficios de un vehículo societario y ajustar los umbrales de reporte hacia abajo para recoger información sobre todas las partes relevantes que gocen de titularidad, beneficio y control;
- hacer que todos los fondos de inversión (independientemente de su forma legal) estén sujetos a los requisitos de divulgación del beneficiario final, a menos que queden exentos por motivos razonables;
- cuando se conceda una exención del régimen de transparencia de beneficiarios finales, establecer criterios claros para la base de la exención, garantizando al mismo tiempo que se disponga de manera oportuna de información adecuada, exacta y actualizada sobre los beneficiarios finales de los fondos de inversión, cuando se solicite, a través de un mecanismo alternativo;
- considerar los niveles relativos de riesgo de uso indebido entre los distintos tipos de fondos de inversión, con fines tales como el lavado de dinero, a la hora de establecer requisitos de divulgación que sean a la vez adecuados y proporcionales: es decir, si se trata de fondos minoristas o privados.

Introducción a los fondos de inversión

Un fondo de inversión se refiere generalmente a cualquier tipo de esquema colectivo que reúne dinero de individuos, instituciones (como empresas), o ambos, para invertir en diferentes tipos de activos. Los detalles que deben tener en cuenta los inversores se describen en uno o varios documentos formales del fondo, como un folleto, que suelen presentarse ante una autoridad designada, como la comisión de bolsa y valores o la autoridad de servicios financieros de una jurisdicción. Los distintos tipos de fondos de inversión, las formas legales a través de las cuales se organizan, la participación de diversos intermediarios y las variaciones en los tipos de activos que pueden poseer introducen complejidades a la hora de determinar los beneficiarios finales de los fondos de inversión.

En los fondos de inversión minoristas, pueden intervenir miles de inversores a través de intermediarios, y estos pueden tener poco o ningún control de las actividades del fondo o conocimiento de la identidad de los demás inversores. El número potencial de inversores en un fondo de inversión privado suele ser menor que en los fondos minoristas. Los fondos de inversión privados tienden a dirigirse a individuos con un elevado patrimonio, incluidas personas expuestas políticamente, y los gestores de los fondos pueden tener una relación cercana con sus clientes inversores.[6] Una tercera clasificación es la de los fondos gestionados activamente que adoptan una estrategia más agresiva de compra y venta de activos, frente a los fondos pasivos que, por ejemplo, están indexados al rendimiento a largo plazo de un gran número de empresas. La cuota de mercado de los fondos pasivos ha ido creciendo y en algunas jurisdicciones poseen una parte significativa de la titularidad de empresas de capital abierto.[7]

Tipos de fondos de inversión

Existen muchas clasificaciones diferentes para los fondos de inversión. Por ejemplo, algunos son de tipo cerrado, lo que significa que tienen un número fijo de acciones o capital, mientras que otros son de tipo abierto, lo que significa que pueden crecer hasta un número ilimitado de acciones o capital. El número y los tipos de inversores que pueden participar en un fondo, que es lo más relevante para comprender la titularidad real de dicho fondo, suelen estar determinados por la siguiente clasificación:

a. **Fondos de inversión minoristas**, en los que puede invertir cualquier persona. Muchos fondos cotizados en bolsa, fondos de pensiones y fondos mutuos, denominados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios según la Directiva sobre Organismos de Inversión Colectiva en Valores Mobiliarios (OICVM) de la UE, son ejemplos de fondos de inversión minoristas.
b. **Fondos de inversión privados** (o fondos de inversión alternativos), que solo están disponibles para categorías específicas de inversores que puedan existir en una jurisdicción, como los inversores asesorados, los inversores de elevado patrimonio, los inversores sofisticados certificados o autocertificados y los inversores restringidos.[8] Los fondos de cobertura, los fondos de capital privado, los fondos de capital de riesgo y las *family offices* son ejemplos de fondos de inversión privados. Las asociaciones de ahorro y crédito rotativo también se utilizan a veces para reunir fondos para la inversión privada, como *Stokvels*, *Chamas* y *Gam'eya*.[9]

Formas legales de los fondos de inversión

Aunque un fondo de inversión puede crearse utilizando diferentes tipos de vehículos societarios, normalmente se organizan como sociedades limitadas, fideicomisos o empresas. Según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), en los distintos países se utilizan diversas formas legales para los fondos de inversión:

> En Canadá y los Estados Unidos, por ejemplo, se utilizan tanto empresas como fideicomisos para los fondos de inversión. En Australia, Nueva Zelanda y Japón, el instrumento predominante es el fideicomiso [...]. En muchos países europeos, se utilizan comúnmente tanto vehículos de titularidad conjunta (como los *fonds communs de placement*) como empresas (como las *sociétés d'investissement à capital variable*).[10]

Otro ejemplo es el Reino Unido, donde algunas sociedades limitadas se utilizan a menudo como vehículos de inversión privada para invertir en activos como bienes inmuebles. Las sociedades limitadas son una forma societaria atractiva para los inversores debido a su flexibilidad y al hecho de que los socios comanditarios son inversores pasivos que no participan en la gestión rutinaria de la sociedad, lo que minimiza su responsabilidad. Según la Asociación Británica de Capital Privado y Capital de Riesgo (BVCA), "[a] diferencia de lo que ocurre en una empresa privada (donde los accionistas de la misma clase tienen que recibir el mismo trato), los socios [de una sociedad limitada] pueden establecer las normas sobre cuestiones como el reparto de utilidades, la transmisión de participaciones en la sociedad y la forma de dirigir el negocio".[11]

Tipos de activos gestionados por los fondos de inversión

Los fondos de inversión permiten a los inversores poseer, controlar y beneficiarse de activos físicos (o reales), como terrenos, oro, materias primas y proyectos de infraestructura, o activos financieros, como acciones de empresas que cotizan en bolsa, acciones de empresas privadas, deuda emitida por empresas o países, e índices. Los activos financieros pueden comprarse y venderse libremente a través de bolsas reguladas o de forma extrabursátil mediante transacciones privadas en las que interviene un agente o corredor especializado. Los beneficiarios finales de un vehículo societario que opera como fondo de inversión no son necesariamente los mismos que los beneficiarios finales del activo subyacente del fondo.

Los fondos de inversión también pueden poseer instrumentos financieros complejos ofrecidos a través de los mercados de derivados, como opciones, swaps y futuros. El precio, el riesgo y las condiciones de los derivados se basan en un activo subyacente y permiten a los inversores cubrir una posición, aumentar el apalancamiento o especular sobre el cambio de valor de un activo.[12] Por ejemplo, un inversor puede poseer tanto una acción como una opción sobre la misma acción que le permita venderla a un precio determinado; de este modo, si el precio de la acción cae, la opción conserva su valor, reduciendo las pérdidas del inversor. El uso creciente de derivados ha supuesto un avance significativo en los mercados financieros y puede complicar aún más la identificación de los beneficiarios finales en última instancia, como se expone más adelante. Si bien se considera, dado que este documento se centra en la transparencia de beneficiarios finales de los vehículos societarios, un tratamiento completo de la titularidad real de los activos queda fuera de su alcance.

Intermediarios en los fondos de inversión

Un fondo de inversión sirve de conducto para beneficiarse de uno o más activos que se mantienen como inversiones. Los inversores pueden ser individuos, vehículos societarios o instituciones, y suele haber una serie de intermediarios entre el inversor y el fondo de inversión, así como entre el fondo de inversión y los activos financieros subyacentes, especialmente si las participaciones del fondo cotizan en bolsa (Cuadro 1). Esto crea complejidad a la hora de determinar quién ejerce la titularidad o el control en los distintos puntos de la cadena, y quién se beneficia en última instancia de las actividades del fondo.

Dependiendo de su forma y estructura legal, los individuos que ejercen el control de un fondo de inversión en sí pueden diferir de los individuos que poseen y se benefician de los activos subyacentes mantenidos por el fondo en un momento dado, ya sea directa o indirectamente. Tanto los fondos de inversión minoristas como los privados suelen tener gestores o asesores que toman decisiones de inversión para el fondo, seleccionando valores que se ajustan a los objetivos del fondo y a su tolerancia al riesgo. Llevan a cabo investigaciones, analizan las condiciones del mercado y tratan de tomar decisiones informadas para maximizar el rendimiento del fondo. Los requisitos de información varían, y puede que los gestores de fondos no necesiten estar registrados o tener una licencia.

Una única empresa de gestión de activos puede supervisar muchos fondos de inversión. En este caso, los gestores suelen ser empleados que toman decisiones sobre la adquisición y enajenación de activos en los fondos de los que son responsables y que pueden beneficiarse del rendimiento de un fondo, por ejemplo, mediante un bono. Los gestores suelen utilizar los fondos para negociar valores o realizar otras transacciones a través de las cuales los activos financieros solo pueden mantenerse durante un período de tiempo muy breve en nombre de los inversores, a veces, de tan solo unos segundos.

Cuadro 1. Intermediarios involucrados en la gestión de fondos de inversión[13]

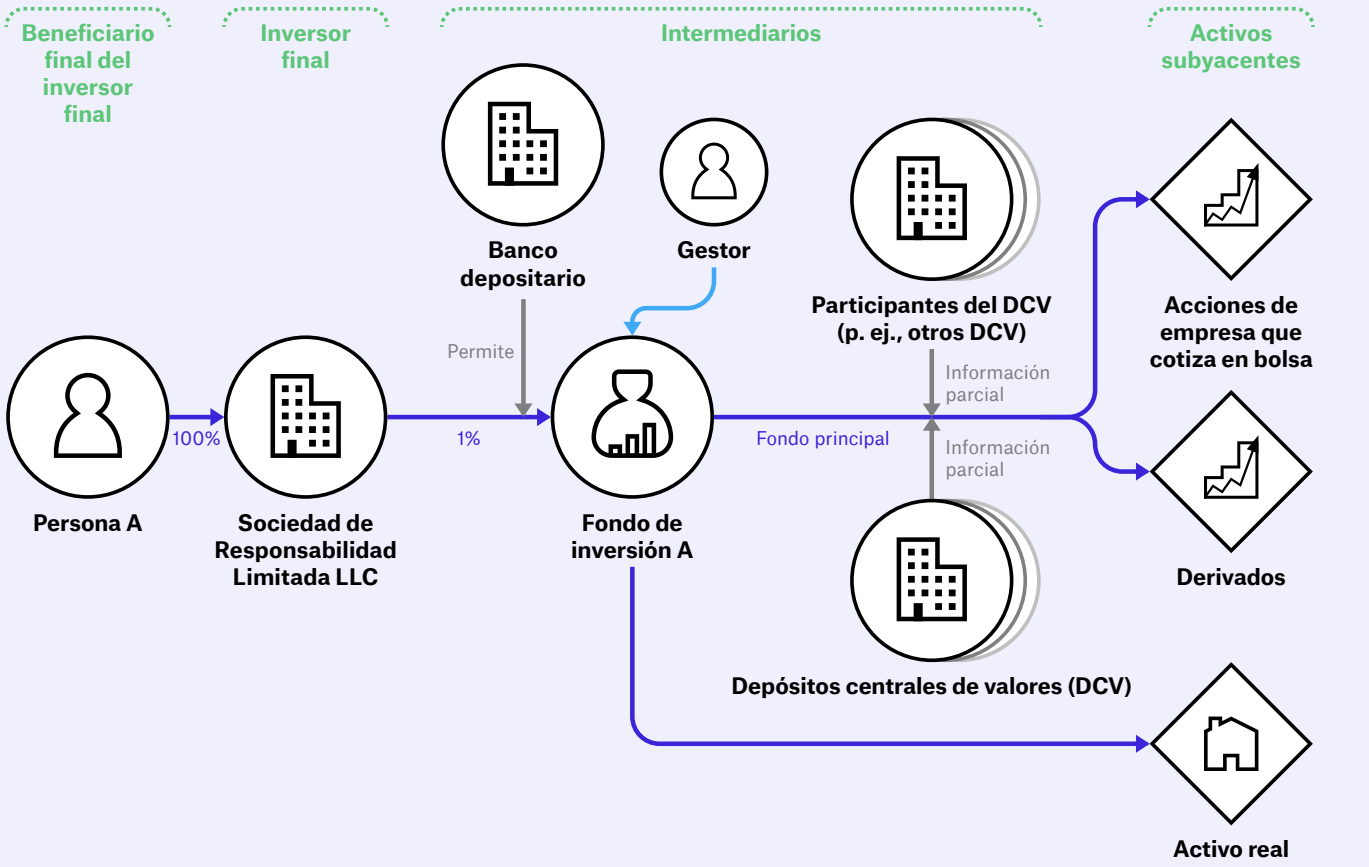
Los corredores y agentes de bolsa actúan como intermediarios entre los inversores y el fondo, facilitando la compra y venta de acciones del fondo. Ponen en contacto a los inversores con las acciones del fondo y ejecutan las operaciones en su nombre.

Los agentes de transferencias gestionan la inscripción y la transferencia de las acciones del fondo, manteniendo un registro de los accionistas, procesando los cambios de titularidad y emitiendo materiales de representación para las asambleas de accionistas.

Los custodios actúan como terceros de confianza, salvaguardando los activos del fondo, como acciones, bonos y otros valores. Mantienen registros precisos de las participaciones del fondo y garantizan su custodia en una bóveda o depósito seguro. El custodio, que suele ser un banco, es el agente más indicado para realizar verificaciones sobre la identidad de un inversor y el origen de su dinero; sin embargo, estas verificaciones pueden no abarcar a los beneficiarios finales, cuando el inversor es una empresa.

Los depósitos centrales de valores son instituciones u organizaciones financieras especializadas que desempeñan un papel crucial en el funcionamiento y la gestión de los fondos de inversión cotizados, prestando servicios esenciales que garantizan la custodia, la liquidación y la transparencia de las transacciones de valores. Actúan como intermediarios de confianza entre los inversores, los fondos de inversión y otros participantes en el mercado, facilitando actividades de inversión eficientes y seguras.

Figura 1. Ilustración de la participación de los intermediarios en un fondo de inversión y sus activos financieros



En la Figura 1, la Persona A utiliza la "Sociedad de Responsabilidad Limitada LLC", de la que la Persona A es el único beneficiario final, para mantener una participación en el Fondo de Inversión A. El Fondo de Inversión A invierte en activos inmobiliarios y financieros en forma de instrumentos derivados y acciones en una PLC. En el proceso intervienen distintos tipos de intermediarios. Un banco depositario permite a la Sociedad de Responsabilidad Limitada LLC invertir en el Fondo de Inversión A, y los depósitos centrales de valores mantienen registros de la titularidad de los valores, incluidas las acciones de las PLC y los derivados negociados en bolsa. Cada uno de estos intermediarios posee información parcial sobre las distintas partes de la cadena y la titularidad de las inversiones, dificultando que cada uno de ellos conozca la identidad de los beneficiarios finales de la Sociedad de Responsabilidad Limitada LLC, los activos financieros que poseen en última instancia y todos los intermediarios involucrados.

Marcos legales y regulatorios generales para los fondos de inversión

El sector de la inversión está muy regulado en la mayoría de los países. Las regulaciones vigentes del sector y del comercio de valores tienen como principal objetivo proteger a los inversores actuales y potenciales.[14] Garantizan que los inversores sean conscientes de los riesgos asociados a sus inversiones, ayudan a mantener la integridad del mercado de inversiones y valores y protegen contra el fraude. La cuestión de si los fondos de inversión están sujetos a reglamentaciones adicionales, por ejemplo, para combatir el lavado de dinero y, de qué manera lo están, varía considerablemente de una jurisdicción a otra.

En algunas jurisdicciones, la agencia responsable de la implementación de las leyes y reglamentaciones que regulan los fondos de inversión es también responsable de la implementación de la transparencia de beneficiarios finales. Por ejemplo, la Comisión de Bolsa y Valores de Filipinas es la agencia reguladora gubernamental nacional encargada de la supervisión del sector empresarial, incluido el mantenimiento del registro central de beneficiarios finales del país. También supervisa "los participantes en el mercado de capitales, el mercado de valores e instrumentos de inversión y la protección del público inversor".[15]

Regímenes regulatorios en los Estados Unidos y la Unión Europea

Estados Unidos cuenta con la industria de fondos de inversión más grande del mundo, con activos administrados por fondos que ascendían a unos 32 billones de dólares en 2022.[16] La UE le sigue, con aproximadamente 19 billones de dólares bajo la gestión de fondos de inversión a 2021.[17] En los EE. UU., la Ley de Sociedades de Inversión de 1940 es la principal legislación que impone requisitos sustantivos a la organización y el funcionamiento de los fondos de inversión, y la Comisión de Bolsa y Valores de los EE. UU. (SEC) dicta normas para la regulación y gestión efectivas de los fondos de inversión tanto minoristas como privados. Una vez más, estas normas están concebidas principalmente para proteger a los inversores aumentando la transparencia, la integridad, la competencia y la eficiencia del mercado de inversiones y valores. Esto incluye medidas como exigir a los asesores de fondos privados que faciliten a los inversores estados trimestrales en los que se detalle determinada información relativa a las comisiones, los gastos y el rendimiento de los fondos, y obtener y distribuir a los inversores una auditoría anual de los estados financieros de cada fondo privado al que asesoren.[18]

En la UE, el sector está regulado principalmente por dos Directivas: la Directiva sobre OICVM y la Directiva de Gestión de Fondos de Inversión Alternativos (AIFMD).[19] La Directiva sobre OICVM abarca los fondos mutuos y establece normas uniformes, como permitir las ofertas transfronterizas y exigir determinada información a los inversores para facilitarles la comprensión del producto en el que invierten. La AIFMD se refiere a los fondos de inversión privados (o alternativos) y establece normas para autorizar, supervisar y controlar a los gestores de estos fondos. Los organismos encargados de implementar estas Directivas varían según los estados miembros e incluyen, por ejemplo, reguladores de bolsa y valores y agencias tributarias.

Los requisitos de los EE. UU. y la UE en materia de lucha CLD para los fondos de inversión difieren significativamente, lo que repercute en su supervisión. En 2015, la UE aprobó la cuarta Directiva Contra el Lavado de Dinero, que considera a las empresas de inversión como instituciones financieras y, por tanto, somete a los asesores de inversión a los mismos estándares CLD que los bancos y otras entidades declarantes, incluidas medidas como las verificaciones de diligencia debida de los clientes (DDC). Al momento de redactar este informe, se estaba

elaborando un nuevo paquete CLD, que incluye la sexta Directiva Contra el Lavado de Dinero, y que tendrá por objeto garantizar la identificación consistente de los beneficiarios finales de los OICVM y los fondos de inversión alternativos, con o sin personería jurídica, mediante la introducción de una definición armonizada.[20] En cambio, el régimen CLD estadounidense, establecido en la Ley de Secreto Bancario, no exige que los asesores de inversión de fondos privados mantengan programas CLD. También están exentos varios tipos de sociedades de inversión, aunque existen requisitos CLD para la mayoría de los fondos minoristas.[21] Al momento de redactar este informe, se estaban estudiando nuevas normas en los EE. UU. para reforzar los requisitos CLD para los asesores de inversiones privadas (consultar Cuadro 5).[22]

Uso indebido de fondos de inversión

Dada la participación de los fondos de inversión en una parte tan importante de la economía mundial, el hecho de no saber quién en última instancia los posee, controla o se beneficia de ellos puede socavar una serie de objetivos que los países suelen perseguir a través de la transparencia de beneficiarios finales. Por ejemplo, los fondos de inversión se han asociado con la evasión de sanciones[23] y amenazas a la seguridad nacional a través de contratos de adquisición pública. En un caso, la falta de divulgación de fondos privados ocultó el hecho de que una participación mayoritaria en una empresa estadounidense de gestión de votaciones en 2018 era propiedad de un oligarca ruso, lo que puso en tela de juicio la seguridad electoral.[24] La información sobre beneficiarios finales sobre fondos de inversión también se recopila con fines fiscales a través del Estándar Común de Reporte (CRS) para el intercambio automático de información que aplican más de 100 países, aunque existen brechas en dicho marco.[25] Además, los fondos de inversión son un medio habitual a través del cual se mantiene la titularidad y el control en las industrias extractivas, incluida la extracción de minerales esenciales para la transición energética.[26]

Por último, los fondos de inversión se han utilizado para facilitar la corrupción. Su proyección a largo plazo puede hacerlos atractivos para gobernantes corruptos y autoritarios que planean gobernar durante décadas.[27] Por ejemplo, se presume que un expresidente de Filipinas ganó alrededor de 400 millones de dólares en participaciones de inversión con fondos robados.[28] En Brasil, dos hermanos implicados en un escándalo de corrupción pagaron un acuerdo valorado en más de 3000 millones de dólares en el que un fondo de inversión "paraguas" que poseía y controlaba el conglomerado empresarial familiar se utilizó para pagos de corrupción a bancos estatales, donaciones ilegales a campañas electorales y sobornos a un fondo de pensiones controlado por el Estado.[29]

Los estándares internacionales CLD son un motor clave para las reformas de la transparencia de beneficiarios finales, y la mayoría de los casos documentados de uso indebido de fondos de inversión implican lavado de dinero y delitos financieros conexos. Hay varios factores que contribuyen al potencial de uso indebido de los fondos de inversión relevantes para la transparencia de beneficiarios finales, entre los que se incluyen:[30]

- **Los tipos de vehículos societarios utilizados**: Aunque los fondos de inversión pueden constituirse como empresas, suelen estructurarse como fideicomisos o sociedades limitadas; estos tipos de vehículos societarios suelen estar sujetos a diferentes requisitos de inscripción y divulgación de beneficiario finales en las distintas jurisdicciones a las que están sujetas las empresas.
- **La prevalencia de la titularidad, el control y el beneficio indirectos**: Suele haber una serie de intermediarios y vehículos societarios entre el inversor y el fondo de inversión, así como entre el fondo de inversión y los activos financieros subyacentes.[31] Esto dificulta la identificación del inversor final o beneficiario final de los activos que se mantienen como inversiones.
- **La fragmentación de la información**: Debido a la prevalencia de los intermediarios, cada parte posee solo información parcial sobre la imagen completa de la titularidad, el control y los beneficios, lo que añade capas de secretismo y complejidad a la identificación del inversor final o beneficiario final (consultar Cuadro 1 arriba).

Las instituciones financieras y otros intermediarios suelen estar obligados a realizar verificaciones de CDD y de "conoce a tu cliente" (KYC) en función de las regulaciones CLD. Sin embargo, en algunas jurisdicciones se carece de regulaciones CLD para los fondos de inversión privados en particular. Además, las prácticas de secreto comercial que sustentan el sector de la inversión y el comercio de valores pueden socavar significativamente las medidas para hacer frente a la evasión fiscal, la corrupción y el lavado de dinero. Por ejemplo, las cuentas ómnibus se utilizan habitualmente para impedir que otros intermediarios o competidores identifiquen a los

clientes de los fondos de inversión y les roben el negocio. Por último, la complejidad que se deriva de la participación de diversos intermediarios dificulta que todas las partes interesadas, incluidas las autoridades como los organismos encargados de hacer cumplir la ley, obtengan todas las piezas de información necesarias para crear una imagen completa.

Riesgos documentados de uso indebido

Los fondos de inversión han sido identificados recientemente en varios países como un vehículo para lavar los ingresos obtenidos de actividades delictivas. Los riesgos de uso indebido documentados hasta la fecha apuntan a que los fondos de inversión privados (o alternativos) implican más riesgos que los fondos minoristas. En los Países Bajos, por ejemplo, los fondos de inversión figuran entre las 15 mayores amenazas de lavado de dinero en su evaluación nacional de riesgos de 2019. La elevada calificación del riesgo de lavado de dinero de los fondos de inversión se atribuye principalmente al uso de fondos de inversión privados sin licencia, a fondos establecidos fuera de los Países Bajos y al escaso conocimiento y concientización sobre el uso indebido de los fondos para el lavado de dinero.[32]

Del mismo modo, en mayo de 2020, la Oficina Federal de Investigación (FBI) de los EE. UU. expresó su preocupación por la posibilidad de que "actores amenazantes", incluidos "delincuentes con motivaciones financieras y adversarios extranjeros", estén utilizando estructuras de fondos privados "para lavar dinero, eludiendo los programas tradicionales [CLD]".[33] También subrayó que los programas de cumplimiento de la normativa CLD en el sector de los fondos privados de los EE. UU. no son suficientes para mitigar eficazmente el riesgo de lavado de dinero en el sector.[34] En 2021, tan solo el sector de la inversión privada en EE. UU. estaba valorado en 11 billones de dólares, lo que equivale a la tercera economía mundial.[35] Ha demostrado ser atractivo para los flujos financieros ilícitos tanto nacionales como internacionales procedentes del producto del narcotráfico, el fraude, la corrupción, la evasión fiscal y otras actividades ilegales.[36] La falta de exigencias CLD para los profesionales del sector inmobiliario también podría ser un factor agravante.[37] En el momento de redactar este informe, se están elaborando nuevas normas para contrarrestar los riesgos de lavado de dinero procedentes tanto de fondos de inversión como del sector inmobiliario en los EE. UU. (consultar Cuadro 5).

En América Latina también han surgido estudios de casos sobre el uso indebido de los fondos de inversión para el lavado de dinero y la corrupción. Por ejemplo, un estudio reciente ha demostrado que, en Brasil, el mayor mercado de inversión privada de la región, se utilizan cada vez más las *family offices* para realizar inversiones en el extranjero.[38] Las *family offices* son estructuras de fondos relativamente no reguladas disponibles en muchas jurisdicciones que se consideran principalmente como extensiones de individuos privados y un medio de gestionar el patrimonio personal sin inversores externos.[39] Debido a ello, las *family offices* están sujetas a una supervisión normativa laxa en Brasil y a nivel internacional, incluidos requisitos de divulgación de información sobre beneficiario finales y CLD débiles o inexistentes, lo que supuestamente ha dado lugar a un aumento de su uso para inversiones extranjeras en Brasil. La investigación también puso de relieve la participación de empresas de inversión, especialmente en Canadá, Suiza y los EE. UU., en el lavado y la inversión en mercados internacionales de fondos ilegales generados por el narcotráfico, la corrupción y el fraude en Venezuela y otros países latinoamericanos.[40]

Estudios de casos

Los siguientes estudios de casos detallan múltiples formas en las que presuntamente se ha hecho un uso indebido de los fondos de inversión. En primer lugar, periodistas de investigación han informado de casos de fondos de inversión privados utilizados para el lavado de dinero por grupos de crimen organizado, así como para potencialmente encubrir el uso de fondos dudosos para invertir en deportes profesionales (Cuadro 2 y Cuadro 3). En segundo lugar, se ha informado que se han utilizado fondos de inversión para acumular y negociar posiciones en acciones de PLC, supuestamente para manipular o inflar artificialmente los precios de las acciones (Cuadro 4). Por último, los fondos de inversión han sido objeto del procedimiento de decomiso civil debido a la presunta recepción de fondos procedentes de redes de lavado de dinero utilizadas para el tráfico internacional de drogas (Cuadro 5).

Cuadro 2. Sospechas de lavado de dinero mediante inversiones en empresas de juegos de azar[41]

En 2017, un fondo de inversión neerlandés invirtió en una empresa de juegos de azar y apuestas con sede en Malta, que operaba en Italia con otro nombre. La empresa de juegos de azar y apuestas parecía estar implicada en una red internacional de lavado de dinero que operó en el período 2015-2017 y se sospechaba que estaba dirigida por el grupo italiano de crimen organizado *Ndrangheta*. Una inversión sucesiva del fondo de inversión neerlandés en otra empresa de juegos de azar y apuestas vinculada al grupo hizo que las autoridades italianas sospecharan que el propietario y el personal de la entidad de inversión neerlandesa estaban implicados en lavado de dinero. Más allá de este caso, entre 2015 y 2019, la *Ndrangheta* habría atraído aproximadamente 1600 millones de dólares en inversiones internacionales legítimas de fondos de cobertura, *family offices*, fondos de pensiones y otros participantes del mercado, incluido uno de los mayores bancos privados de Europa, mediante la venta de bonos privados respaldados por empresas pantalla inmersas en el sector sanitario italiano.[42]

Cuadro 3. Posible uso indebido de fondos de inversión para comprar un club de fútbol utilizando ganancias procedentes de actividades delictivas[43]

En 2021, un facilitador profesional presentó presuntamente a un equipo de periodistas encubiertos el uso de fondos de inversión como solución para ocultar el origen y los propietarios de los fondos destinados a la compra de clubes de fútbol en el Reino Unido. El esquema consistía en crear un fondo de inversión con 20 o 21 pequeñas empresas como inversores, cada una de ellas en un fideicomiso independiente y con una participación del 5 % o menos en el fondo de inversión. El propietario real se ocultaría detrás de los pequeños inversores en un fideicomiso principal. Sin embargo, debido al pequeño tamaño de la participación accionaria de cada sociedad de inversión, no sería necesario divulgar el nombre del beneficiario final de estas sociedades a la Liga de Fútbol Inglesa (EFL) ni a ningún registro u otra autoridad. Los periodistas informaron posteriormente que la EFL (que prohíbe ser propietario de un club de fútbol a toda persona con una condena penal no cumplida y una pena mínima de 12 meses de cárcel) revisó su lista de propietarios y directores a raíz de esta revelación de uso indebido de fondos de inversión.[44]

Cuadro 4. Presunto uso indebido de fondos de inversión para ocultar participaciones accionarias sospechosas en empresas que cotizan en bolsa[45]

Un informe elaborado por periodistas de investigación denunció el uso indebido de un fondo de inversión en las Bermudas y dos en Mauricio para acumular y negociar grandes posiciones en acciones de uno de los conglomerados empresariales más grandes y con más conexiones políticas de la India, que incluye cuatro PLC. El informe afirmaba que el fondo con sede en las Bermudas fue utilizado por dos socios de un pariente cercano del fundador del grupo para eludir las normas de las empresas indias destinadas a impedir la manipulación de los precios de las acciones. Según las normas del mercado de valores indio, los promotores (como se los llama en la India) o las personas con información privilegiada en las empresas tienen prohibido poseer más del 75 % de las acciones de las PLC para evitar una inflación artificial del precio de las acciones. Como miembro del supuesto grupo promotor, la afiliación del miembro de la familia con los inversores en el fondo con sede en las Bermudas es significativa, ya que su control indirecto del fondo a través de estos aparentes nominados constituiría una violación de las reglamentaciones del mercado de valores.

En este caso, se presume que los dos fondos de inversión con sede en Mauricio son las fachadas de los propietarios del conglomerado y se utilizan exclusivamente para negociar sus acciones. A través de los fondos, los aparentes nominados que actuaban en nombre de las personas con información privilegiada del grupo habrían controlado en secreto entre el 8 % y el 14 % de las acciones disponibles para ser negociadas por el público en tres de las cuatro PLC del grupo en enero de 2017. Por lo tanto, se ha alegado que estos fondos, incluido el fondo con sede en las Bermudas, estaban controlados indirectamente por el grupo y que se utilizaban indebidamente para manipular o inflar artificialmente el precio de las acciones.

Cuadro 5. Resolución de demandas de decomiso civil de millones lavados en bienes inmuebles[46]

En enero de 2021, se anunció en EE. UU. la resolución de un procedimiento de decomiso civil de más de 50 millones de dólares. El acusado era una empresa de inversión privada con sede en Florida que había recaudado más de 100 millones de dólares para invertir en bienes inmuebles. Entre 2016 y 2019, la empresa o sus subsidiarias supuestamente recibieron millones de dólares en ganancias criminales de los inversores como parte de los esfuerzos de los inversores para lavar los fondos a través de una red de cambio de divisas en el mercado negro. Al parecer, la red permitía a organizaciones de narcotraficantes transferir el producto de los estupefacientes desde los EE. UU. hasta el país en el que operaban, ocultando la naturaleza de los fondos.

A lo largo de 2018, la Administración de Control de Drogas de los Estados Unidos utilizó cuentas encubiertas para transferir ganancias millonarias procedentes del narcotráfico a subsidiarias de la empresa siguiendo instrucciones de corredores de lavado de dinero. La empresa aceptó estos fondos sin indagar sobre su origen. Además, se utilizaron millones de dólares procedentes de actividades delictivas para financiar otras inversiones en la empresa. Al parecer, la empresa hizo caso omiso de las señales de alarma de esas inversiones, incluidas las discrepancias entre el supuesto importe de la inversión y el importe real que recibió la empresa, así como las discrepancias entre los supuestos inversores y las entidades que enviaban los fondos. La empresa demandada y 31 de sus subsidiarias aceptaron renunciar a 29 millones de dólares en el acuerdo. También acordaron llevar a cabo una diligencia debida razonable con futuros inversores y no aceptar fondos de nominados aparentes, sino solo del inversor real.

Marco regulatorio y políticas de transparencia de beneficiarios finales de los fondos de inversión

Los casos anteriores sugieren que los requisitos regulatorios pueden estar quedándose cortos a la hora de mitigar eficazmente los riesgos de que los fondos de inversión se conviertan en instrumentos para la delincuencia financiera y otras formas de uso indebido. La cuestión sigue siendo si los actuales requisitos de transparencia de beneficiarios finales para los fondos de inversión son adecuados: en primer lugar, para entender cómo se poseen, controlan y utilizan para obtener beneficios; y, en segundo lugar, para ayudar a prevenir su uso indebido, como parte del marco regulatorio más amplio. Es necesario identificar mejor los puntos débiles del marco de la transparencia de beneficiarios finales establecido por los estándares internacionales vigentes que podrían ser aprovechados por los criminales. Para abordar estos asuntos, esta sección examina en qué medida los estándares internacionales se aplican a los fondos de inversión, y evalúa si los marcos actuales sobre la transparencia de beneficiarios finales para los fondos de inversión son apropiados y adecuados, y cómo pueden complementar los marcos regulatorios más amplios.

Aplicación a los fondos de inversión de las definiciones de beneficiarios finales establecidas internacionalmente

Los estándares internacionales no contienen una definición específica de beneficiarios finales de los fondos de inversión. Por lo tanto, es importante entender cómo debe aplicarse la noción de beneficiarios finales a los fondos de inversión, que permiten a las personas físicas poseer, controlar y beneficiarse de activos. Esta falta de una definición estándar puede deberse al hecho de que las reformas de la transparencia de beneficiarios finales se han centrado hasta ahora principalmente en las empresas de responsabilidad limitada, y este enfoque ha dado forma a las definiciones legales que han surgido para adaptarse mejor a su estructura. Sin embargo, como la transparencia de beneficiarios finales se aplica a un número cada vez mayor de vehículos societarios, existe la necesidad de reevaluar constantemente lo que significa beneficiario final como concepto sustantivo cuando se aplica a otras entidades y estructuras jurídicas, como fideicomisos, empresas estatales (SOE), PLC y fondos de inversión.[47]

El GAFI es el organismo mundial que establece estándaresen materia de lucha CLD, incluida la divulgación de la información sobre beneficiarios finales. Muchas jurisdicciones tienen en cuenta las Recomendaciones del GAFI a la hora de legislar y definir el concepto de beneficiario final. La definición recomendada por el GAFI puede tomarse como una hipótesis de trabajo útil para comprender cómo puede ser la regulación sobre beneficiarios finales en una jurisdicción concreta y cómo puede aplicarse a los fondos de inversión. Como ya se ha comentado, los fondos de inversión pueden organizarse bajo diversas formas legales. Para identificar a los beneficiarios finales declarables de fondos de inversión con arreglo a las definiciones establecidas por el GAFI, lo primero que hay que tener en cuenta es si un fondo es una entidad o una estructura jurídica.

Además del GAFI, otras instituciones como el Banco Mundial señalan la necesidad de considerar una definición amplia y sustantiva y de adoptar un enfoque abierto que tenga en cuenta todas las realidades económicas a la hora de establecer y aplicar la definición de beneficiarios finales, así como una variedad de posibles objetivos de política.[48] Por lo tanto, en esta sección también se examina cómo tratar los fondos de inversión con una definición más amplia y sustantiva de beneficiarios finales que incluya el concepto de beneficiarse de vehículos societarios. Ciertos países ya han incluido en su definición la posibilidad de beneficiarse de vehículos societarios. Algunas organizaciones de la sociedad civil han argumentado que el concepto de "beneficiarse de"

debería incluirse explícitamente como un tercer elemento en la definición de beneficiarios finales en los estándares internacionales, incluidos los estándares CLD.[49]

Fondos de inversión organizados como entidades jurídicas

Las entidades jurídicas, denominadas personas jurídicas por el GAFI, son vehículos societarios con personería jurídica propia. Esto significa que una entidad jurídica puede hacer muchas de las cosas que una persona física puede hacer legalmente en su propio nombre, como poseer activos, celebrar contratos y adquirir deudas. Las formas de empresas, como las sociedades anónimas y las empresas de responsabilidad limitada, son el tipo más común de entidades jurídicas. En los países en los que las sociedades limitadas (u otras formas de sociedades que pueden utilizarse para la inversión) tienen personería jurídica propia, las consideraciones sobre cómo aplicar la definición de beneficiarios finales de las entidades jurídicas también serán aplicables a los fondos de inversión organizados de este modo.

Según las recomendaciones del GAFI, "en el contexto de las personas jurídicas, por beneficiario final se entiende la(s) persona(s) física(s) que en última instancia posee(n) o controla(n) a un cliente y/o la persona física en cuyo nombre se realiza una transacción. También incluye a aquellas personas físicas que ejercen el control efectivo en última instancia sobre una persona jurídica".[50] La información sobre beneficiarios finales debe recopilarse en un registro gubernamental, así como por las entidades obligadas, como bancos y proveedores de servicios financieros, que también están obligados a identificar y verificar la identidad de los beneficiarios finales de una persona jurídica como parte de su CDD.

El GAFI orienta a los agentes que llevan a cabo la CDD para que apliquen un enfoque de tres pasos o en cascada, de carácter instructivo, para identificar a los beneficiarios finales de una entidad jurídica en la práctica: primero, identificando a la persona física que tiene participación mayoritaria en la titularidad; segundo, si la participación en la titularidad está tan diversificada que no hay personas físicas que ejerzan el control de esta manera, informando de las personas físicas que ejerzan el control de la entidad a través de otros medios; y tercero, cuando no se identifique a ninguna persona física a través de los medios anteriores, identificando a la persona física relevante que ocupa el cargo de gerente de alto rango.[51] El enfoque en cascada se considera menos exhaustivo que las definiciones de beneficiario finales para la divulgación a los registros centrales, porque si la parte que realiza la CDD identifica a los individuos en la primera prueba, no tiene obligación de continuar a menos que tenga dudas tras el primer paso, de modo que es posible que algunos beneficiarios finales no sean reportados.

Es el caso de los OICVM u otros fondos minoristas disponibles en el mercado. Una de las principales características de estos fondos es una amplia red de distribución que a menudo se extiende más allá de las fronteras, lo que hace posible que un gran número de personas físicas mantengan sus participaciones como inversiones. Todas estas personas se benefician del fondo, pero en muchos casos es improbable que puedan considerarse beneficiarios finales declarables con una definición jurídica basada en los estándares CLD. Esto se debe a varias razones:

- En primer lugar, puede ser difícil encontrar inversores que posean un **porcentaje de acciones** en dichos fondos que supere el umbral legal establecido por la jurisdicción para la titularidad del beneficiario final declarable. Un umbral comúnmente utilizado es el 25 % o más de la titularidad de acciones o derechos de voto[52], pero la participación accionaria en fondos minoristas suele ser muy pequeña, por ejemplo, hasta fracciones de un porcentaje. Además, debido a la presencia de intermediarios (consultar Cuadro 1), puede no ser factible establecer la titularidad agregada de un único beneficiario final a través de múltiples participaciones accionarias.
- En segundo lugar, la titularidad de un fondo puede cambiar durante el día, pudiendo variar los niveles agregados de titularidad porcentual sin que intervenga un inversor determinado, sino que otros inversores suscriban o reembolsen sus participaciones y modifiquen así los porcentajes que poseen todas las partes. El seguimiento de estos **cambios pasivos en la titularidad real** de cada accionista, tanto en términos absolutos como relativos, por no hablar del seguimiento de dichos cambios hasta llegar al cliente de un intermediario, resultará difícil y poco práctico.
- En tercer lugar, puede no ser adecuado o práctico considerar beneficiarios finales declarables a las personas físicas que solo posean unas pocas acciones de un OICVM u otro fondo comercial a través de un intermediario. Los clientes subyacentes del intermediario (los inversores del fondo) no tienen relación directa con el fondo de inversión, lo que hace **inviable que tengan una titularidad de control o una influencia significativa** en las actividades diarias de un fondo.

Debido a estos factores, si se aplica el enfoque estándar de CDD, es probable que no se identifique a ninguna persona física con titularidad o control significativos

a través de participaciones de inversión. En cambio, lo más frecuente es que se identifique a los gestores de fondos, por ser ejecutivos de alto rango, como beneficiarios finales. La identidad del gestor también puede estar registrada a través de otras obligaciones regulatorias, por ejemplo, como apoderado, persona autorizada o director. Por lo tanto, **más allá de la identificación de los gestores de fondos, la aplicación de un enfoque estándar de CDD puede no conducir a la identificación de ningún beneficiario final de fondos de inversión organizados como entidades jurídicas**.

Esto supone un reto a la hora de incluir los fondos de inversión en los registros centrales, ya que en muchos países los ejecutivos de alto rango pueden quedar explícitamente excluidos de la definición de la beneficiarios finales de las entidades jurídicas a efectos de su divulgación a un registro central. En consecuencia, es muy probable que los registros centrales de beneficiarios finales que exigen a los fondos de inversión que registren a sus beneficiarios finales se encuentren con que nadie está identificado o registrado como tal. Esto puede observarse en los registros de beneficiarios finales establecidos que incluyen declaraciones de beneficiarios finales sobre vehículos societarios que operan como fondos de inversión, por ejemplo, en Luxemburgo (Cuadro 6).

Cuadro 6. Beneficiarios finales no declarados de fondos de inversión: Luxemburgo

El régimen de transparencia de beneficiarios finales luxemburgués abarca una amplia gama de vehículos societarios que facilitan la titularidad y el control de activos dentro de su ámbito de aplicación. El Registro de Beneficiarios Finales de Luxemburgo (*Registre des Bénéficiaires Effectifs*, o RBE) exige a todas las entidades inscritas en el Registro de Comercio y Empresas de Luxemburgo (*Registre de Commerce et des Sociétés*, o RCS) que divulguen y actualicen periódicamente la información sobre sus beneficiarios finales. Se trata de empresas y sociedades, reguladas o no, incluidos los fondos de inversión luxemburgueses como los OICVM y otros tipos de fondos de inversión alternativos.[53]

Luxemburgo alberga el mayor número de fondos de inversión de Europa, el segundo del mundo después de los Estados Unidos. A pesar de la obligación de los fondos de inversión de declarar su información sobre beneficiarios finales a la RBE, un informe publicado por Transparencia Internacional señala que el 81 % de los 16 777 fondos de inversión registrados no declararon ningún beneficiario final.[54] El informe señala que lo más probable es que esto se deba a su incapacidad para identificar beneficiarios finales de acuerdo con la legislación de Luxemburgo.

La definición legal está tomada de la ley modificada del 12 de noviembre de 2004 sobre la lucha contra el lavado de dinero y el financiamiento del terrorismo, que define al beneficiario final como "cualquier persona física que en última instancia posea o controle al cliente o cualquier persona física en cuyo nombre se realice una transacción o actividad".[55] En otras palabras, es idéntica a las recomendaciones del GAFI, además de ajustarse a la 5.ª Directiva Contra el Lavado de Dinero de la UE, y no está adaptada a los fondos de inversión. El informe recomienda que el registro tome medidas para revisar la definición a fin de garantizar que "todos los beneficiarios de fondos de inversión (las personas físicas reales que son los inversores finales) se identifiquen, divulguen y registren con exactitud en el [RBE]".[56]

Fondos de inversión organizados como estructuras jurídicas

Las partes pueden establecer estructuras jurídicas para regir su relación en pos de un objetivo común o para crear derechos y obligaciones con respecto a activos específicos. Un fideicomiso es una estructura jurídica típica de los sistemas de derecho anglosajón y tiene usos que incluyen la creación de una obligación fiduciaria y la supervisión de la transferencia de activos, por ejemplo, para la planificación del patrimonio o las donaciones benéficas.[57] Las estructuras jurídicas no suelen tener personería jurídica propia.[58]

En el caso de los fideicomisos o estructuras jurídicas similares, los estándares internacionales, incluido el GAFI, definen a todas las partes, es decir, fideicomitentes, fiduciarios, curadores, (probables) beneficiarios, incluido cualquier individuo que ejerza un control significativo o que pueda beneficiarse, como beneficiarios finales.[59] Para

otras estructuras jurídicas similares a los fideicomisos, esto incluye a las personas físicas que ocupan posiciones equivalentes o similares, como en los fideicomisos.[60]

Este enfoque de identificar a todas las partes como beneficiarios finales se ha adoptado especialmente debido a la flexibilidad y opacidad de las estructuras jurídicas, que a veces dificultan determinar quién se beneficia o ejerce el control sobre ellas. En las jurisdicciones en las que los fondos de inversión se organizan como estructuras jurídicas, esta definición del GAFI **podría llevar a identificar exhaustivamente a todas las partes que poseen, controlan y se benefician de los fondos de inversión**.[61]

Por ejemplo, los fondos de inversión privados suelen organizarse en forma de sociedades limitadas o fideicomisos. En estos casos, una parte suele encargarse de la gestión del fondo (por ejemplo, un socio colectivo o un fiduciario), mientras que los inversores (por ejemplo, los socios comanditarios, o los fideicomitentes y beneficiarios) aportan fondos para la inversión sin tener el control diario sobre la inversión y otras tomas de decisiones. Si las sociedades limitadas y los fideicomisos no se consideran entidades jurídicas en una jurisdicción, la definición de beneficiarios finales de los fideicomisos y otras estructuras jurídicas podría aplicarse a un fondo de inversión privado: identificar a todas las partes como beneficiarios finales.

Sin embargo, esto depende de si los requisitos de divulgación de información de un régimen abarcan de forma exhaustiva todas las formas de estructuras jurídicas, incluidos los fideicomisos nacionales y extranjeros, las sociedades limitadas y las estructuras jurídicas similares a los fideicomisos, como se expone a continuación. También depende de si se adoptan umbrales en función de los intereses poseídos en el fideicomiso, como se ha hecho en la República de Irlanda (Cuadro 7).

Cuadro 7. Cobertura de los fondos de inversión en la UE: República de Irlanda

En Irlanda, el Instrumento Legislativo n.º 233/2020 sobre las Reglamentaciones de 2020 del Registro de Beneficiarios Finales de Determinados Vehículos Financieros[62] (en lo sucesivo, las "Reglamentaciones") aplica los requisitos de divulgación del beneficiario final, con algunas excepciones, a un "vehículo financiero aplicable", que se define como un vehículo irlandés de gestión colectiva de activos (ICAV) y un fondo de inversión establecido como sociedad de inversión de capital variable. En general, una sociedad de inversión de capital variable es un tipo de vehículo de inversión que reúne el dinero de múltiples inversores para invertir en una cartera diversificada de acciones, bonos u otros valores. Los inversores reciben participaciones o acciones en la sociedad de inversión de capital variable que representan su titularidad proporcional en el fondo. El valor de estas participaciones puede fluctuar en función del rendimiento de los activos subyacentes.[63] Tanto los ICAV como los fondos de las sociedades de inversión de capital variable deben presentar su información sobre beneficiarios finales ante el Banco Central de Irlanda (en calidad de registrador) para su inclusión en el Registro de Beneficiarios Finales de Determinados Vehículos Financieros.

En lo que respecta a los fondos de las sociedades de inversión de capital variable, las Reglamentaciones establecen un umbral para identificar al beneficiario final. Según las Reglamentaciones, un beneficiario final de un vehículo financiero que sea una sociedad de inversión de capital variable (que también incluye a los OICVM en su ámbito de aplicación) es una persona física que posea o tenga derecho a controlar en última instancia más del 25 % de las participaciones del fideicomiso, o cualquier otra persona física que ejerza el control último del fideicomiso mediante la titularidad directa o indirecta, o por otros medios, lo que incluye al fiduciario y al fideicomitente. El requisito de incluir los datos de los gerentes de alto rango (como los directores de la sociedad gestora) cuando no se pueda identificar al beneficiario final no se aplica a los fondos de las sociedades de inversión de capital variable.

Aunque la República de Irlanda ha incluido los fondos de inversión en el ámbito de alcance de su régimen de transparencia de beneficiarios finales para cumplir con la 5.ª Directiva Contra el Lavado de Dinero de la UE, es muy poco probable que alguien sea identificado y declarado como beneficiario final de dichos fondos (ya sean ICAV o sociedades de inversión de capital variable) al alcanzar el umbral exigido de más del 25 %, como se ha comentado anteriormente, o por ser una persona física que ejerce el control del fondo por otros medios. En el caso de Irlanda, las Reglamentaciones también parecen haber limitado el significado de "control por otros medios" a la identificación de un fiduciario y un fideicomitente, excluyendo a los beneficiarios o clase de beneficiarios del alcance de esta definición.

Inclusión de la obtención de beneficios en la definición de beneficiarios finales

Incorporar el concepto de obtención de beneficios en las definiciones jurídicas de beneficiarios finales de las entidades jurídicas, en lugar de considerar solo la titularidad y el control, puede reforzar la aplicación práctica de las definiciones a los fondos de inversión. Como señala Transparency International, "el propio concepto de fondo de inversión establece que los individuos que invierten en el fondo y se benefician financieramente de él no son los mismos que los que controlan el fondo y toman las decisiones sobre los tipos de inversiones, entre otros".[64] El GAFI no incluye explícitamente la obtención de beneficios económicos como uno de los criterios para identificar a un beneficiario final de entidades jurídicas. En las jurisdicciones que optan por una interpretación restrictiva de esta definición en su legislación, es poco probable que los fondos de inversión identifiquen como beneficiarios finales a individuos que cumplan estos criterios (consultar Cuadro 7).

Algunos expertos han argumentado que interpretar las recomendaciones del GAFI para incluir a una persona física que se beneficia de una persona jurídica en la definición de beneficiario finales de una jurisdicción es coherente con su lenguaje y propósito, y refleja un enfoque más holístico para su implementación en la legislación nacional.[65] No incluir la obtención de beneficios económicos deja una brecha en los marcos de información sobre el beneficiario final que puede ser explotado, por ejemplo, permitiendo a las organizaciones delictivas beneficiarse de las ganancias de capital de fondos ilícitos a través de fondos de inversión gestionados profesionalmente. Por lo tanto, es probable que limitarse a una definición literal basada en los requisitos del GAFI sea insuficiente para alcanzar una serie de objetivos de política, incluida la lucha CLD, si no se obtiene información a través de regulaciones complementarias.

Además, el concepto de "beneficiarse de" se incluye claramente en la definición de beneficiarios finales de las estructuras jurídicas, ya que los beneficiarios se consideran beneficiarios finales. Dado que los fideicomisos pueden gestionarse como negocios y que las empresas también pueden ser familiares, muchos abogan por la paridad entre entidades y estructuras jurídicas y por tratar a ambos bajo el término general de "vehículos societarios".[66]

Varias jurisdicciones ya han utilizado una definición de beneficiarios finales para las entidades jurídicas que incluye explícitamente el concepto de beneficio en su alcance. Países como Colombia, República Checa, El Salvador, Ghana, India, Indonesia, Japón, Países Bajos y Eslovaquia han establecido que los beneficiarios finales incluyen a los individuos que tienen derecho a beneficiarse económicamente de una entidad. En estos casos, la capacidad de beneficiarse de un vehículo societario no está necesariamente vinculada a la titularidad de acciones. Puede incluir, por ejemplo, la percepción de dividendos, ganancias y goce de activos.

Una disposición como la de Ghana, que incluye el goce de beneficios directos e indirectos al margen de la participación accionaria, puede permitir a los implementadores obtener una imagen más completa de la titularidad y los beneficios en los fondos de inversión y otros vehículos societarios (Cuadro 8). También puede ayudar a prevenir la evasión de divulgación a través de la desvinculación de la titularidad y los derechos de voto, lo que se discute más adelante. Asimismo, existen precedentes en la aplicación de la definición de la titularidad del beneficiario final a las PLC, en los que se ha enfocado más en el goce del beneficio económico que en el control.[67]

Cuadro 8. Definición legal que incluye la obtención del beneficio: Ghana

La Ley de Sociedades de Ghana de 2019 incorpora la obtención de beneficios económicos sustanciales en su definición:

"'beneficiario final' se refiere a un individuo:

(a) que directa o indirectamente posee o ejerce un control sustancial en última instancia sobre una persona o empresa;

(b) que mantiene un interés económico sustancial en una empresa o recibe beneficios económicos sustanciales de ella, actuando solo o en conjunto con otras personas;

(c) en cuyo nombre se realiza una transacción; o

(d) que ejerce una influencia o control significativos sobre una persona jurídica o estructura jurídica a través de un convenio formal o informal".[68]

¿Son suficientes los requisitos de transparencia de beneficiarios finales para los fondos de inversión?

Como sugiere el debate sobre la aplicación de los estándares internacionales para la definición de beneficiarios finales, los actuales requisitos de la transparencia de beneficiarios finales se quedan cortos a la hora de captar eficazmente la información sobre quién posee, controla y se beneficia en última instancia de los fondos de inversión a través de dichos requisitos. Pueden ser insuficientes para garantizar una transparencia y supervisión efectivas de los fondos de inversión por varias razones, que se exponen a continuación.

Los umbrales de las definiciones existentes pueden crear una laguna en la obligación de reportar

Los umbrales comunes utilizados en las definiciones de beneficiarios finales para las entidades probablemente darán lugar a una laguna en la obligación de divulgación del beneficiario final para los fondos de inversión que podría ser aprovechada. Este riesgo parece especialmente grave en el caso de los fondos de inversión privados. Por ejemplo, podrían establecerse varias empresas de inversión privadas pequeñas que posean menos del umbral prescrito en un fondo de inversión para evitar convertirse en beneficiarios finales declarables. Para hacer la estructura más compleja, estas empresas de inversión podrían estar todas controladas por un fideicomiso principal bajo el control de un delincuente; sin embargo, debido a la participación de diversos intermediarios en el proceso, será difícil determinar esta titularidad o control indirecto por otros medios. Aunque se trata de una táctica común reconocida entre todas las entidades jurídicas para evitar ser detectadas por no divulgar, resulta aún más difícil en el caso de los fondos de inversión debido a que sus participaciones accionarias son especialmente pequeñas y a que recurren a intermediarios.

Una estrategia podría consistir en utilizar un enfoque basado en el riesgo para fijar los umbrales, como analizar el volumen de negocios o los activos gestionados de un vehículo societario y establecer umbrales diferenciales en los que, cuanto mayor sea el valor, menor sea el porcentaje del umbral de declaración. Se suelen recomendar umbrales más bajos en los casos de vehículos societarios de mayor riesgo, como los que operan en el sector extractivo[69] y que se utilizan para las PLC.[70] La Red Contra los Delitos Financieros (FinCEN) del Departamento del Tesoro de los EE. UU. ha considerado un enfoque en esta línea para los requisitos CLD para los fondos de inversión que contempla exigir a los asesores de inversión registrados con más de 100 millones de dólares en activos bajo su gestión (que no estén sujetos a otras exenciones) que establezcan programas CLD, que comiencen a presentar informes de actividades sospechosas (SAR) a las autoridades de control y que establezcan ciertas prácticas de mantenimiento de registros y presentación de informes.[71] Aunque este enfoque se centra en las regulaciones sobre la CDD, también podría aplicarse a la divulgación de beneficiarios finales a un registro central. Las medidas de CDD para los fondos de inversión también podrían formar parte de un enfoque regulatorio más amplio.

Informar sobre los gerentes de alto rango forma parte de la información sobre beneficiarios finales, pero no la sustituye por completo.

En el contexto de los estándares CLD, si no se identifica a ninguna persona física como beneficiario final de un fondo de inversión a través de la titularidad y el control (por ejemplo, a través de los derechos de voto), los gerentes de alto rango pueden entonces ser identificados y reportados como beneficiarios finales, ya que tienen el control sobre la gestión del fondo. Este enfoque ha sido adoptado por algunos registros centrales. Por ejemplo, en Dinamarca, las directrices sobre la beneficiarios finales establecen que, si un fondo de inversión no tiene beneficiarios finales o no se identifica a los beneficiarios finales aplicando la definición legal de beneficiarios finales, los miembros de la junta directiva o de la dirección del fondo de inversión deben registrarse como beneficiarios finales ante la Autoridad Empresarial Danesa.[72]

Además, existe un argumento a favor de incluir siempre a los gestores de fondos en la divulgación sobre el beneficiario final de los fondos de inversión, incluso cuando también se identifique a otros beneficiarios finales, debido a su relación de control única con estos vehículos societarios. Esto es coherente con las recomendaciones sobre cómo implementar eficazmente la transparencia de beneficiarios finales a las SOE. En cualquier SOE, siempre se recomienda recoger la información sobre el Estado o la agencia estatal implicada en la gestión, además de la información habitual requerida sobre las personas físicas, para poder comprender de forma exhaustiva su titularidad y control.[73]

Dado que muchas jurisdicciones excluyen explícitamente a los gerentes de alto rango de las definiciones de beneficiarios finales de las entidades jurídicas obligadas a informar a un registro central, puede ser necesario crear una definición del beneficiario final específica para los fondos de inversión en la legislación primaria o secundaria que permita su notificación. Esta medida puede

considerarse junto con los requisitos de inscripción. Por ejemplo, podría exigirse que todos los fondos contaran con un profesional de gestión registrado o con licencia y que se hiciera referencia a la ubicación de esta información en el registro de beneficiarios finales. O, en caso de estar permitido, las divulgaciones sobre el gestor del fondo podrían aplicarse al registro de los beneficiarios finales si no está registrado o no tiene licencia (consultar Cuadro 10).

Sin embargo, la identificación de solo los ejecutivos de alto rango como beneficiarios finales puede frustrar el propósito de identificar quién posee o controla en última instancia un fondo de inversión para muchos objetivos de política. Por lo tanto, aunque resulte práctico, este enfoque solo debería utilizarse una vez que se haya reconsiderado la definición legal de beneficiarios finales (tal y como se especifica en los estándares internacionales) y, en el mejor de los casos, se haya adaptado a los fines de los fondos de inversión en el contexto de cada jurisdicción. Para garantizar que la información sobre beneficiarios finales no se limite a los gerentes de alto rango, puede ser necesario reducir el umbral, incorporar el concepto de "beneficiarse de" en la definición de beneficiario final, o ambas cosas. Sin embargo, esto debe sopesarse con las consideraciones prácticas que pueden complicar la presentación de informes de beneficiarios finales para los fondos de inversión y los requisitos de divulgación existentes.

Por ejemplo, los casos documentados sugieren que el riesgo de uso indebido de los fondos minoristas, como los fondos mutuos, es menor que el de los fondos privados, independientemente de su forma de constitución. Por lo tanto, establecer umbrales muy bajos para identificar a un gran número de beneficiarios finales de un fondo minorista basándose en la titularidad de control y el beneficio por parte de los inversores de un fondo puede tener una utilidad limitada a la hora de mitigar los riesgos de uso indebido. Otros mecanismos, como los SAR y las verificaciones de KYC/CDD por parte de las entidades con obligación de información, pueden ser igual de eficaces para la supervisión CLD, por ejemplo, para detectar si la cuenta bancaria que un cliente utiliza para invertir en un comercial contiene fondos de origen dudoso. En cambio, dado el mayor riesgo de uso indebido entre los fondos privados, hacer que todas las partes de dichos fondos sean declarables como beneficiarios finales puede ser una solución más directa y proporcionada.

Separar titularidad, beneficio y control crea ambigüedad

Históricamente, el derecho societario ha hecho que el poder de voto sea proporcional a la titularidad económica. El principio básico es que cuando el poder económico equivale al poder de voto, naturalmente se tomarán las mejores decisiones posibles para garantizar u optimizar los intereses económicos del accionista.[74] Sin embargo, actualmente ciertos mecanismos permiten separar la titularidad del control, especialmente los derechos de voto. Podría decirse que la capacidad de separar determinados derechos tradicionalmente asociados a la titularidad de vehículos societarios es algo sobre lo que la transparencia de beneficiarios finales pretende ofrecer una mayor visibilidad. Se trata de una consideración para desarrollar una definición sustantiva de beneficiarios finales que incluya la obtención de beneficios, y que sea relevante para los fondos de inversión.

El fenómeno de separar la titularidad del control se ha denominado titularidad cambiante (*morphable ownership* en inglés). En el pasado ha permitido evitar la divulgación de información de grandes accionistas y ha afectado a las batallas por la adquisición y el control de empresas de capital abierto en múltiples países.[75] No está tan claro si la titularidad cambiante a través de los fondos de inversión se está utilizando para evitar las divulgaciones de BO a los registros centrales, aunque es posible; hace falta más investigación. El interés financiero puede separarse de la titularidad legal mediante convenios, como convenios de préstamo, convenios de opción de compra, convenios de prenda, convenios de licencia y poderes. Estas transacciones comerciales son a menudo confidenciales y constituyen ejemplos típicos de instrumentos que pueden ser usados para encubrir la titularidad: el uso no declarado o ilícito de un mandatario en lugar de un verdadero beneficiario final en última instancia.

Este precedente en el derecho societario también puede ayudar a explicar el razonamiento que subyace al enfoque de niveles del GAFI para determinar los beneficiarios finales de las entidades jurídicas en la CDD: el primer nivel es cualquier persona física con una participación mayoritaria en la titularidad, y los niveles restantes siguen centrándose en el control, a la vez que evitan otras formas de interés financiero que permitan obtener beneficios. También muestra por qué una definición basada en los estándares internacionales CLD puede quedarse corta cuando se aplica a los fondos de inversión, que ofrecen un medio por el que se puede gozar de un beneficio económico significativo sin que una persona física mantenga el control directo sobre las decisiones de inversión.

Los fondos de cobertura, un tipo de fondo de inversión privado, son un ejemplo clave. Los mercados de derivados han hecho posible que los inversores en fondos de cobertura separen la titularidad y los derechos de voto vinculados a las acciones entre varios individuos o instituciones. Por ejemplo, dos actores pueden utilizar un *swap* para transferir los derechos de voto vinculados a determinadas acciones a un inversor, mientras que el accionista original mantiene el beneficio económico. En esta situación, el inversor está esencialmente tomando prestados los derechos de voto, mientras que la persona que posee el beneficio económico podría evitar ser identificada en las verificaciones CDD como beneficiario final porque no tiene el control de forma activa.[76] Del mismo modo, el uso frecuente de la forma de sociedad limitada para los fondos de inversión se debe en parte a la capacidad de tener socios comanditarios que son inversores pasivos que reciben beneficios sin ejercer el control, cuya estructura jurídica depende del contrato específico de la sociedad.

La regulación de los derivados se ha reforzado en cierta medida desde la crisis financiera de 2008. Por ejemplo, dio lugar a la introducción de plataformas de ejecución de *swaps* en los EE. UU., que facilitan la transparencia y proporcionan registros y rastros auditables de las operaciones.[77] Sin embargo, estas plataformas y otras reglamentaciones no son universales ni en los EE. UU. ni en otros países, y se necesita más investigación para comprender mejor cómo se utilizan o pueden utilizarse, si es que se utilizan, en áreas de política relevantes para la transparencia de beneficiarios finales, incluida la de la lucha CLD.

Algunos vehículos societarios pueden no tener requisitos de divulgación

Aunque la mayoría de las entidades jurídicas están sujetas a los requisitos de divulgación de beneficiarios finales en la mayoría de las jurisdicciones, la falta de requisitos de divulgación para las estructuras jurídicas puede dificultar la presentación de informes para algunos fondos de inversión, haciéndolos implícita pero no explícitamente exentos. Por ejemplo, en varias jurisdicciones los fideicomisos se consideran convenios privados que no requieren estar registrados ante ninguna autoridad para ser reconocidos legalmente, a diferencia de las empresas. Incluso si están obligados a registrarse, el nivel de información que se exige divulgar no siempre se extiende a la información sobre beneficiarios finales completa.[78]

Del mismo modo, en el caso de los fondos de inversión organizados como sociedades limitadas, la falta de requisitos de divulgación existentes podría ser un problema, especialmente en aquellas jurisdicciones en las que los requisitos de divulgación del beneficiario final no se aplican a todos los tipos de vehículos societarios. La experiencia en el Reino Unido sugiere que un fondo de inversión organizado como sociedad limitada en un país en el que algunas o todas las sociedades limitadas no tienen personería jurídica propia puede no estar obligado a divulgar los beneficiarios finales de un fondo de inversión al registro de beneficiarios finales. Incluso en los países en los que las sociedades limitadas están obligadas a divulgar la identidad de sus beneficiarios finales, puede haber lagunas en cuanto a quién se declara (Cuadro 9).

Cuadro 9. Cobertura y obligaciones de información de las sociedades limitadas: Reino Unido

En el Reino Unido, las Sociedades Limitadas Escocesas (SLP) tienen personería jurídica propia, mientras que no ocurre lo mismo con las Sociedades Limitadas Inglesas (ELP). Aunque tanto las SLP como las ELP deben inscribirse en el Registro (Registro Mercantil) para constituirse, solo las SLP están obligadas a divulgar su información sobre beneficiarios finales en el registro central, el Registro de Personas con Control Significativo (PSC). Además, en el Registro de PSC, solo los socios generales de un vehículo de fondos de sociedades limitadas organizado como SLP están obligados a inscribirse, y los socios comanditarios solo están obligados a inscribirse si ejercen influencia o control significativos por derecho propio, es decir, el goce de beneficios no los lleva a ser beneficiarios finales declarables.

En el Registro de PSC se ha detectado que, en varios casos, o bien los intermediarios, como los bancos u otras empresas de la cadena de titularidad que cumplen los requisitos para ser consideradas "entidades jurídicas relevantes"[79], están registrados como beneficiarios finales de los fondos de inversión en lugar de las personas físicas, o bien no se ha declarado ningún beneficiario final identificado.[80] La autoridad tributaria del Reino Unido considera que los activos en los fondos mantenidos por el socio general en nombre de la sociedad se encuentran en fideicomiso. Por lo tanto, los fondos de inversión constituidos como sociedades limitadas pueden considerarse registrables (incluida la divulgación de los beneficiarios finales) ante el Servicio de Registro de Fideicomisos.[81]

Algunos regímenes de divulgación de beneficiarios finales eximen específicamente a los fondos de inversión

Varios países eximen a algunos o a todos los fondos de inversión de divulgar su información sobre beneficiarios finales a un registro central. Muchos países tratan a los fondos de inversión de la misma manera que a las PLC por la misma razón de política pública de que debe haber un regulador que mantenga información equivalente que sea adecuada, precisa y actualizada, y que esté fácilmente disponible, cuando se solicite.[82] Sin embargo, antes de tomar una decisión sobre si conceder o no una exención a cualquier tipo de fondos de inversión de los requisitos de divulgación del beneficiario final, debe considerarse la cuestión de si los requisitos de transparencia e información existentes son adecuados para comprender la titularidad, el control y la obtención de beneficios, así como para qué se pretende utilizarlos. Por ejemplo, en los EE. UU., algunos fondos de inversión están exentos de los requisitos de divulgación del beneficiario final siempre que sean gestionados o asesorados, por ejemplo, por un agente de bolsa registrado en la SEC, una empresa de inversión registrada en la SEC o un asesor de inversiones registrado en la SEC (Cuadro 10).

Cuadro 10. Exenciones de divulgación de beneficiarios finales para fondos de inversión privados: Estados Unidos

En septiembre de 2022, la Red de Control de Delitos Financieros (FinCEN) publicó la primera de sus tres normas finales (en adelante, las "Normas Finales") por las que se implementan los requisitos de la Ley de Transparencia Corporativa (CTA) para informar sobre la información sobre beneficiarios finales a la FinCEN. Las Normas Finales tienen importantes implicaciones para los fondos de inversión privados en función de cómo estén estructurados, incluida la notificación de su información sobre beneficiarios finales a la FinCEN. Los gestores de fondos privados deben evaluar los requisitos de cumplimiento y de reporte con arreglo a las Normas Finales para todos los fondos que asesoran. El impacto de estas normas varía en función de factores tales como el estado de inscripción en la SEC de un gestor de fondos, su ubicación y el tipo y la ubicación de los fondos que gestiona.

En el contexto de los fondos de inversión, un gestor de fondos (ya sea un individuo o una entidad jurídica) registrado en la SEC puede estar exento, mientras que el propio fondo puede estarlo o no. Las exenciones se aplican a los fondos gestionados o asesorados por un banco, una cooperativa de crédito federal o estatal, un corredor de bolsa registrado en la SEC, una empresa o asesor de inversiones registrado en la SEC o un asesor de fondos de capital de riesgo. Cabe señalar que la FinCEN no ha creado una exención general para los asesores de inversiones registrados en los estados. Si el gestor del fondo no está registrado en la SEC y se basa en exenciones como las de los asesores de fondos privados, los asesores privados extranjeros o *family offices* en virtud de la Ley de Asesores, no serán entidades exentas en virtud de los requisitos de la CTA.

Además, es posible que un gestor de fondos y el fondo estén exentos, mientras que las empresas de cartera en las que invierte el fondo no lo estén. Las empresas de cartera que son propiedad o están controladas en su totalidad por un vehículo de inversión conjunta no pueden acogerse a la exención de subsidiaria. Si bien esta exención se aplica a las subsidiarias que son propiedad en su totalidad de empresas de inversión registradas, en general no se aplica a las subsidiarias de fondos de inversión privados. Por lo tanto, es probable que determinadas entidades, como las entidades bloqueadoras, las entidades de fondos alimentadores y otros vehículos de inversión privada similares, estén sujetas a los requisitos de información de la CTA.

Los fondos de inversión privados asesorados por un asesor de inversiones registrado y que se acojan a excepciones específicas (es decir, la Sección 3(c)(1) o 3(c)(7)) conforme a la Ley de Sociedades de Inversión pueden estar exentos, pero sus subsidiarias no. Además, si un fondo de inversión privado es un vehículo inmobiliario que se acoge a la Sección 3(c)(5)(c) de la Ley de Sociedades de Inversión, es posible que no esté exento. Por último, los gestores de fondos y las empresas de capital de riesgo deben realizar una investigación sobre los informes de beneficiarios finales presentados o las exenciones reclamadas por cualquier inversión potencial en una empresa de cartera como parte de cualquier proceso de debida diligencia. Una vez realizada la inversión, deben presentarse a tiempo las actualizaciones pertinentes.

Aunque estas exenciones puedan parecer razonables, es importante que los formuladores de políticas de cada jurisdicción analicen en primer lugar en qué medida permiten un control adecuado para alcanzar los objetivos que se persiguen. Debe considerarse si los datos de beneficiarios finales sobre determinados fondos de inversión ya están disponibles y son razonablemente accesibles a partir de otras fuentes, como las bolsas de valores reguladas. Por ejemplo, en el caso de los fondos de inversión que cotizan en bolsas de valores reconocidas, algunas de las preguntas pertinentes que deben plantearse incluyen: qué información sobre beneficiarios finales está disponible en estas bolsas de valores; con qué facilidad se puede acceder a esta información; si la información se mantiene actualizada; y si la información disponible es suficiente o adecuada para identificar a los beneficiarios finales.[83]

Además, es importante determinar en qué medida los agentes, empresas o asesores de inversión registrados son supervisados y controlados eficazmente en una jurisdicción para garantizar que cumplan sus obligaciones, incluida la obtención y el mantenimiento de una información sobre beneficiarios finales adecuada, precisa y actualizada. Como se expone en este documento, se han dado casos recientes en los que las empresas de inversión han estado implicadas en la ocultación del origen de fondos ilícitos y de sus beneficiarios finales.[84] Cuando un fondo compra o vende activos de forma extrabursátil en lugar de a través de mercados regulados, los riesgos pueden ser mayores, ya que es probable que existan menos requisitos de información y que estos estén menos estandarizados.

Por último, como ya se ha indicado, un país puede considerar que determinados tipos de fondos de inversión, como los fondos de inversión privados en los que participa un menor número de inversores y a menudo personas con un elevado patrimonio neto, presentan un mayor riesgo que otros tipos, como los fondos mutuos. También pueden estar menos sujetos a la supervisión en el marco de la lucha CLD. Este mayor riesgo relacionado con los fondos de inversión privados también se ha identificado en este documento basándose en los casos documentados de uso indebido de fondos de inversión.

Consideraciones sobre políticas

Esta sección ofrece algunas consideraciones resumidas para los formuladores de políticas y las agencias que implementan la divulgación del beneficiario final sobre cómo deben tratarse los fondos de inversión dentro de los regímenes de transparencia de beneficiarios finales. Se recomiendan las siguientes medidas alineadas con los Principios de Open Ownership para la divulgación efectiva de los beneficiarios finales.[85] No obstante, es necesario seguir investigando en este complicado ámbito de la reforma de la transparencia de beneficiarios finales. Por ejemplo, debería conocerse mejor la relación entre la divulgación eficaz del beneficiario final para los fondos de inversión y las PLC, así como los riesgos y las regulaciones asociados a estructuras de inversión menos formalizadas, como las asociaciones de ahorro y crédito rotativo.

Definición y umbrales de titularidad para la divulgación de los beneficiarios finales de los fondos de inversión

Entre los beneficiarios finales de un fondo de inversión puede figurar cualquier individuo (es decir, persona física) que, en última instancia, lo posea, lo controle o se beneficie de él. Una jurisdicción puede crear una definición y un procedimiento de divulgación específicos para los fondos de inversión, como se ha hecho en Irlanda, aunque se recomienda que esta información sea accesible a través de un registro central de beneficiarios finales. En caso contrario, puede aplicarse la definición beneficiarios finales de las entidades jurídicas o de las estructuras jurídicas en función de la forma legal de un fondo de inversión, garantizando al mismo tiempo que todos los beneficiarios finales se identifiquen con precisión y se declaren al registro de beneficiarios finales. En cualquier caso, debe existir una definición armonizada en toda la legislación para, por ejemplo, evitar falsos positivos cuando los bancos utilicen la información de un registro de beneficiarios finales junto con la información sobre beneficiarios finales que obtienen en virtud de las obligaciones de lucha CLD para realizar la notificación de discrepancias.[86]

En el caso de los fondos de inversión constituidos como entidades jurídicas, deben tenerse en cuenta las siguientes consideraciones clave:

a. Incluir explícitamente el concepto de obtención de beneficios económicos en la definición legal de beneficiarios finales de las entidades para garantizar que las personas con intereses financieros sustanciales en un fondo sean declaradas independientemente de su nivel de control.
b. Permitir la declaración de los gerentes de alto rango como beneficiarios finales de un fondo de inversión a un registro central cuando ejerzan control sobre el fondo, y exigir que la información sobre los gestores del fondo se registre en la mayoría o en todos los casos. Sin embargo, esta información debe complementar, y no sustituir, a la información completa sobre los beneficiarios finales.
c. Si un gestor tiene licencia oficial y está registrado en otro organismo, una referencia a la ubicación de esta información puede ser adecuada en un registro de beneficiarios finales en lugar de una divulgación completa.

En el caso de los fondos de inversión que son estructuras jurídicas, todas las personas físicas que son partes de la estructura jurídica pueden ser beneficiarios finales, por ejemplo, los fideicomitentes, los fiduciarios, los curadores, los beneficiarios o la clase de beneficiarios, así como las personas físicas que ejercen el control efectivo, incluido el gestor del fondo. Cuando una entidad jurídica es parte de la estructura jurídica, la identificación de sus beneficiarios finales en última instancia debe formar parte de la divulgación sobre el beneficiario final de un fondo.

Tanto en el caso de las entidades como en el de las estructuras jurídicas, los umbrales que se utilizan para determinar la titularidad o el beneficio en el caso de los

fondos de inversión deben reducirse, por ejemplo, al 5 %. Debido a su naturaleza y funcionamiento, es probable que umbrales más elevados, como el 25 % o más, den lugar a que nadie sea identificado y declarado como beneficiario final, incluidos aquellos que puedan obtener un beneficio económico sustancial. También podrían considerarse umbrales diferenciales o absolutos basados en factores como el riesgo y el volumen de negocios.

Cobertura del régimen de transparencia de beneficiarios finales y concesión de exenciones a los fondos de inversión

No deberían aplicarse exenciones generales a los fondos de inversión, debido al riesgo documentado de que se utilicen indebidamente. Asimismo, no se debe conceder una exención a menos que sea razonable, teniendo en cuenta una evaluación de la suficiencia y eficacia de los requisitos de divulgación y transparencia existentes para los fondos de inversión, de acuerdo con los objetivos de política de una jurisdicción. Para garantizar la exhaustividad de la cobertura de todos los vehículos societarios que puedan servir de forma legal para los fondos de inversión, y de cualquier parte de estos fondos, los países pueden implementar lo siguiente para mejorar su régimen de transparencia de beneficiarios finales:

- abarcar todas las categorías de vehículos societarios, incluidos los fondos de inversión, con independencia de su forma legal, que faciliten la titularidad y el control de activos dentro de los requisitos de divulgación del beneficiario final, a menos que se concedan exenciones razonables;
- si se conceden exenciones, justificarlas en función de los objetivos de política y reevaluarlas de forma continua; y
- tener en cuenta los niveles relativos de riesgo entre los distintos tipos de fondos de inversión a la hora de establecer los requisitos de divulgación, haciendo especial hincapié en garantizar la divulgación del beneficiario final para los fondos privados. Sin embargo, también debe tenerse en cuenta el posible desplazamiento del riesgo de los vehículos societarios que están obligados a divulgar los beneficiarios finales a los que no están obligados a divulgarla.

Cuando un tercero lleva a cabo la supervisión de los fondos de inversión al margen de un registro de beneficiarios finales y publica información relevante sobre la titularidad, el control y el beneficio, como una bolsa de valores, ello puede servir de base razonable para la exención. La vinculación con dicha información debe ser un componente esencial para justificar la base de la exención. A la hora de conceder la exención, también es importante evaluar las dificultades que puedan existir para obtener la información sobre beneficiarios finales. Estos retos podrían derivarse del formato o la estructura de los datos o de cualquier limitación de acceso a la información.

Información que debe recopilarse de los fondos de inversión

Los requisitos de divulgación para los fondos de inversión que no estén exentos deben ajustarse al objetivo de los requisitos existentes para otros vehículos societarios cubiertos y ser proporcionales a los objetivos de política. La información sobre beneficiarios finales debe obtenerse de una persona autorizada o de un gestor de fondos responsable de realizar dicha declaración al en el registro de beneficiarios finales.

Independientemente de que se disponga o no de la información sobre beneficiarios finales completa, es importante capturar con precisión las relaciones entre los fondos de inversión y otras entidades, así como entre los vehículos societarios dentro de una estructura de fondos de inversión, para obtener una imagen de la red de titularidad completa. Por ejemplo, el Sistema Global Identificador de Entidades Jurídicas (GLEIS) permite capturar las siguientes relaciones fondo-entidad:[87] estructuras paraguas, principal-subordinado y entidades gestoras de fondos. La aplicación de esto estándares de datos a escala mundial contribuye a garantizar que los datos sean fácilmente interpretables e interoperables en todas las jurisdicciones.

Fondos de inversión no exentos

En el caso de los fondos de inversión que no estén exentos del régimen de la transparencia de beneficiarios finales, deberá recopilarse información en consonancia con los estándares existentes para otras entidades y estructuras jurídicas, como el nombre, la dirección comercial, la fecha de constitución o formación y cualquier identificador organizativo relevante. También debe recopilarse información completa sobre los beneficiarios finales en un formato estructurado y legible por medios informáticos, que incluya:

- datos suficientes sobre los beneficiarios finales y los vehículos societarios para poder identificarlos sin ambigüedad, por ejemplo, nombre completo, fecha de nacimiento e identificadores confiables;

- la naturaleza de la titularidad, el control o el interés económico; su alcance, incluido si el interés se posee directa o indirectamente; y, en el caso de fideicomisos o estructuras jurídicas similares, sus funciones en el fideicomiso o estructura jurídica; y
- en caso de interés indirecto, los medios a través de los cuales se ostenta la titularidad o el control o se obtienen beneficios.

Fondos de inversión exentos

Aunque puede que no se exija una divulgación completa, los fondos de inversión exentos deben estar sujetos a requisitos mínimos de información para garantizar que sean identificables en un registro de beneficiarios finales. La divulgación de los fondos de inversión exentos debe incluir detalles suficientes para poder identificar inequívocamente el vehículo de inversión. Además, debe exigirse a los fondos exentos que confirmen su situación de exención de forma periódica, por ejemplo, anualmente, y que confirmen la siguiente información:

- información identificatoria detallada sobre una persona autorizada, un asesor de inversiones o un gestor de fondos que esté gestionando, organizando, administrando, operando o promoviendo un fondo de inversión, incluidos todos los detalles relevantes de acuerdo a las reglamentaciones locales, como un número de inscripción;
- la base sobre la que el fondo de inversión puede ser elegible para la exención de los requisitos de divulgación de beneficiarios finales; y
- si un fondo de inversión está exento por estar registrado en una bolsa de valores reconocida u otro mecanismo alternativo, los detalles y un enlace de acceso a la cotización en dicha bolsa u otra fuente de información sobre beneficiarios finales.[88]

Para garantizar la adecuación y exactitud de la información declarada por los fondos de inversión exentos, también es importante asegurarse de que la agencia responsable del mantenimiento del registro de beneficiarios finales tenga capacidad para:

- registrar el hecho de que se ha concedido una exención sobre la base de que la entidad declarante es un fondo de inversión con los requisitos adecuados de divulgación de la titularidad; así como
- comprobar y, en caso necesario, rechazar las solicitudes de exención en función de los motivos alegados.

Adopción de un enfoque de política integral

Más allá de estas consideraciones, la transparencia de beneficiarios finales debe verse como una de las múltiples soluciones de política para abordar la compleja cuestión de cómo regular eficazmente el sector de la inversión. Dado su enorme dimensión y su alto nivel de complejidad, es necesario un enfoque de política integral que garantice la transparencia y la rendición de cuentas. Factores como la participación de grandes y crecientes cantidades de flujos de capital transfronterizos; los intereses de una amplia variedad de actores; la divergencia de otros marcos reguladores pertinentes, como los vigentes para la lucha CLD y el comercio de valores; y los sistemas de secreto financiero en constante cambio hacen que sea esencial, pero difícil, regular de forma holística el sector de la inversión.

Entre los ejemplos de otras medidas complementarias importantes de la transparencia de beneficiarios finales cabe citar la exigencia de que todos los profesionales de la inversión lleven a cabo prácticas CLD en paralelo con otras instituciones financieras, como verificaciones de CDD/KYC; evaluaciones de riesgo continuas de las industrias nacionales de inversión; y capacitación para las autoridades de control sobre las complejidades de los fondos de inversión privados y la forma en que pueden utilizarse para ocultar activos ilícitos.[89] Los registros de beneficiarios finales forman parte integral de este enfoque, ya que permiten utilizar los datos del beneficiario final para alcanzar los objetivos de política de una jurisdicción, centralizando la información y garantizando su fácil acceso. Por ejemplo, estos datos pueden ser utilizados por las entidades obligadas como parte de sus procesos de CDD, así como por las fuerzas del orden como parte de las investigaciones. La implementación efectiva de las reformas del beneficiario final para tener en cuenta las consideraciones específicas de los fondos de inversión es un paso esencial hacia el uso efectivo de los datos para lograr un impacto.

Notas finales

1 Consultar: "Total net assets of regulated open-end funds worldwide from 2012 to 2022", Statista, 12 de junio de 2023, https://www.statista.com/statistics/949668/net-assets-regulated-open-end-funds-worldwide/ ; "Managed assets in investment funds worldwide in 2022, by region", Statista, 12 de junio de 2023, https://www.statista.com/statistics/273704/managed-assets-in-investment-funds-worldwide/ ; "GDP (current US$) - European Union, United States, China", The World Bank, sin fecha, https://data.worldbank.org/indicator/NY.GDP.MKTP.CD?locations=EU-US-CN&most_recent_value_desc=true.

2 Ramandeep Kaur Chhina y Tymon Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies* (s.l.: Open Ownership, 2024), https://www.openownership.org/en/publications/defining-and-capturing-information-on-the-beneficial-ownership-of-publicly-listed-companies

3 Erica Hanichak, Lakshmi Kumar y Gary Kalman, *Private Investments, Public Harm* (Washington, DC: Transparency International, Financial Accountability and Corporate Transparency (FACT) Coalition, y Global Financial Integrity, diciembre de 2021), https://thefactcoalition.org/wp-content/uploads/2021/12/TI_Private-Investments-Public-Harm-10.pdf ; Andres Knobel, *Beneficial ownership in the investment industry: A strategy to roll back anonymous capital* (s.l.: Tax Justice Network, 2019), 11, https://taxjustice.net/reports/beneficial-ownership-in-the-investment-industry-a-strategy-to-roll-back-anonymous-capital/.

4 FATF, *Risk-based Approach Guidance for the Securities Sector* (Paris: FATF, 2018), https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Rba-securities-sector.html.

5 Hanichak et al., *Private Investments, Public Harm*.

6 Lakshmi Kumar, *Private Investment Funds in Latin America: Money Laundering and Corruption Risks* (Washington, DC: Global Financial Integrity, 2022), 1, https://gfintegrity.org/wp-content/uploads/2022/12/GFI-PIF-in-LatAm-Report.pdf.

7 "Stealth socialism", *The Economist*, 17 de septiembre de 2016, https://www.economist.com/finance-and-economics/2016/09/17/stealth-socialism.

8 Estas son las categorías de inversores clasificadas por la Autoridad de Conducta Financiera (FCA) del Reino Unido. Consultar: "COBS 4.12B.38R – COBS 4.12B Promotion of non-mass market investments", *FCA Handbook*, FCA, 1 de febrero de 2023, https://www.handbook.fca.org.uk/handbook/COBS/4/12B.html#D462937.

9 "About Stokvels", National Stokvel Association of South Africa, sin fecha, https://nasasa.co.za/about-stokvels/.

10 OECD, "The Granting of Treaty Benefits with respect to the Income of Collective Investment Vehicles", en *Model Tax Convention on Income and on Capital 2017 (Full Version)* (Paris, OECD Publishing, 2019), 9, https://doi.org/10.1787/53f97409-en.

11 "The importance of UK Limited Partnerships for Private Equity & Venture Capital", BVCA, sin fecha, 4, https://www.bvca.co.uk/Portals/0/Documents/Policy/Technical%20Publications/180822%20UK%20LP-PE%20brief%20(web%20version).pdf?ver=2018-08-22-160016-000.

12 Kristina Zucchi, "Derivatives 101", Investopedia, 23 de agosto de 2022, https://www.investopedia.com/articles/optioninvestor/10/derivatives-101.asp.

13 Figura y texto adaptados de: Knobel, *Beneficial ownership in the investment industry*, 10.

14 Knobel, *Beneficial ownership in the investment industry*, 10.

15 "Mandate, Mission, Values, and Visions", Securities and Exchange Commission, Republic of The Philippines, sin fecha, https://www.sec.gov.ph/about-us/mandate-mission-values-and-vision-2/#gsc.tab=0.

16 Consultar: Statista, "Total net assets of regulated open-end funds worldwide from 2012 to 2022"; Statista, "Managed assets in investment funds worldwide in 2022, by region".

17 Los datos de Europa son de 2021, ya que no hay datos estadísticos disponibles para el 2022. Consultar: "European investment fund assets value at the end of 2021, by country", Statista, 1 de febrero de 2023, https://www.statista.com/statistics/368613/europe-value-investment-funds-assets-by-countries/.

18 U.S. Securities and Exchange Commission, "SEC Enhances the Regulation of Private Fund Advisers", comunicado de prensa, 23 de agosto de 2023, https://www.sec.gov/news/press-release/2023-155.

19 Ley de la Unión Europea, "Directiva 2009/65/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 13 de julio de 2009, por la que se coordinan las disposiciones legales, reglamentarias y administrativas sobre determinados organismos de inversión colectiva en valores mobiliarios (OICVM)", Diario Oficial de la Unión Europea, EUR-Lex, 17 de noviembre de 2009, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32009L0065 ; Ley de la Unión Europea, "Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 8 de junio de 2011, relativa a los gestores de fondos de inversión alternativos y por la que se modifican las Directivas 2003/41/CE y 2009/65/CE y los Reglamentos (CE) n.º 1060/2009 y (UE) n.º 1095/2010", Diario Oficial de la Unión Europea, EUR-Lex, 1 de julio de 2011, https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ES/TXT/?uri=celex%3A32011L0061.

20 General Secretariat of the Council of the European Union, "Proposal for a Regulation of the European Union Parliament and of the Council on the prevention of the use of the financial system for the purposes of money laundering or terrorist financing", European Council, 13 de febrero de 2024, 248, https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-6220-2024-REV-1/en/pdf.

21 Hanichak et al., *Private Investments, Public Harm*.

22 FinCEN, US Treasury, "Financial Crimes Enforcement Network: Anti-Money Laundering/Countering the Financing of Terrorism Program and Suspicious Activity Report Filing Requirements for Registered Investment Advisers and Exempt Reporting Advisers", Federal Register: The Daily Journal of the United States Government 89, no. 32: (febrero de 2024), https://www.federalregister.gov/documents/2024/02/15/2024-02854/financial-crimes-enforcement-network-anti-money-launderingcountering-the-financing-of-terrorism.

23 Por ejemplo, consultar: "Clearstream pays $152 million over Iran sanctions violations", *LuxTimes*, 24 de enero de 2024, https://www.luxtimes.lu/luxembourg/clearstream-pays-152-million-over-iran-sanctions-violations/1256818.html.

24 Hanichak et al., *Private Investments, Public Harm*.

25 Knobel, *Beneficial ownership in the investment industry*, 15.

26 Por ejemplo, consultar: María Victoria Sibilla y Edgardo Litvinoff, *Litio y transparencia en Argentina: Aportes desde el estándar EITI a 2 proyectos que explotan litio en Argentina* (Córdoba: Fundeps y Ruido, 2023), https://fundeps.org/wp-content/uploads/2023/04/informe.pdf.

27 Hanichak et al., *Private Investments, Public Harm*.

28 Lucy Kosimar, "Marcos' Missing Millions", *In These Times*, 2 de agosto de 2002, https://inthesetimes.com/article/marcos-missing-millions.

29 Kumar, *Private Investment Funds in Latin America*, 16.

30 Knobel, *Beneficial ownership in the investment industry*, 15.

31 Para obtener más información sobre cómo la participación de intermediarios en los fondos de inversión añade una capa más de secretismo y permite la evasión de sanciones, el lavado de dinero y la corrupción, consultar: Joshua Kirschenbaum y Adam Kline, "Russian Investments in the United States: Hardening the Target", Alliance for Securing Democracy, 21 de agosto de 2018, https://securingdemocracy.gmfus.org/russian-investments-in-the-united-states-hardening-the-target/.

32 Consultar: Alanna Markle, *Coverage of corporate vehicles in beneficial ownership disclosure regimes* (s.l.: Open Ownership, 2023), 14, https://www.openownership.org/en/publications/coverage-of-corporate-vehicles-in-beneficial-ownership-disclosure-regimes/ ; Tom Debets y Lisette de Zeeuw, "Private Investment Funds and Money Laundering", Anti Money Laundering Centre, 1 de julio de 2021, https://www.amlc.eu/private-investment-funds-and-money-laundering/.

33 Shae Armstrong y Jennifer Commander, "ACFCS Exclusive Contributor Report: The Corporate Transparency Act introduces Beneficial Ownership Disclosure Requirements for Investment Funds", Association of Certified Financial Crime Specialists, 21 de junio de 2021, https://www.acfcs.org/acfcs-exclusive-contributor-report-the-corporate-transparency-act-introduces-beneficial-ownership-disclosure-requirements-for-investment-funds/.

34 Consultar: Markle, *Coverage of corporate vehicles in beneficial ownership disclosure regimes*, 14; Armstrong y Commander, "ACFCS Exclusive Contributor Report".

35 Kumar, *Private Investment Funds in Latin America*.

36 Hanichak et al., *Private Investments, Public Harm*.

37 Sofia Gonzalez, Sophia Cole e Ian Gary, *Dirty Money and the Destruction of the Amazon: Uncovering the U.S. Role in Illicit Financial Flows from Environmental Crimes in Peru and Colombia* (Washington DC: The FACT Coalition, 2023), 44, https://thefactcoalition.org/wp-content/uploads/2023/10/Dirty-Money-and-the-Destruction-of-the-Amazon-Full.pdf.

38 Kumar, *Private Investment Funds in Latin America*, 12-15.

39 Según los informes, las /family offices/ han estado sujetas a una escasa supervisión reglamentaria en la mayor parte del mundo, si es que han tenido alguna. Debido a la naturaleza no regulada de las /family offices/, muchos fondos de cobertura han devuelto el capital de los clientes y se han convertido en /family offices/. Consultar: Francois Botha, "Family Office Regulation and What the Pandora Papers Reveal about Rising Reputational Risks", *Forbes*, 15 de octubre de 2021, https://www.forbes.com/sites/francoisbotha/2021/10/15/family-office-regulation-and-what-the-pandora-papers-reveal-about-rising-reputational-risks/.

40 Kumar, *Private Investment Funds in Latin America*, 12-15.

41 Debets y de Zeeuw, "Private Investment Funds and Money Laundering". Consultar también: Matteo Civillini, Lorenzo Bagnoli, Dario De Luca, Coen Van de Ven, "Gambling on Crime", Organized Crime and Corruption Reporting Project (OCCRP), 24 de julio de 2019, https://www.occrp.org/en/investigations/gambling-on-crime ; Matteo Civillini, "Boekhoorn and Partners accused of Money Laundering", OCCRP, 2 de octubre de 2019, https://www.occrp.org/en/daily/10779-boekhoorn-and-partners-accused-of-money-laundering ; Matteo Civillini, Dario De Luca y Lorenzo Bagnoli, "Troubled Maltese Gambling Co Faces $137M in New Tax Claim", OCCRP, 19 de agosto de 2019, https://www.occrp.org/en/daily/10503-troubled-maltese-gambling-co-faces-137m-in-new-tax-claim.

42 Fred Imbert, "International investors reportedly bought bonds backed by the Italian mafia", CNBC, 7 de julio de 2020, https://www.cnbc.com/2020/07/07/international-investors-reportedly-bought-bonds-backed-by-the-italian-mafia.html.

43 David Harrison y Al Jazeera Investigative Unit, "How a convicted criminal can buy a famous English football club", *Al Jazeera*, 10 de agosto de 2021, https://www.aljazeera.com/features/2021/8/10/how-convicted-criminal-can-buy-famous-english-football-club-launder-money.

44 David Harrison, "English football reviews rules after Al Jazeera investigation", *Al Jazeera*, 20 de agosto de 2021, https://www.aljazeera.com/news/2021/8/20/english-football-league-reviews-rules-after-al-jazeera-investigation.

45 Harrison, "English football reviews rules after Al Jazeera investigation"; Anand Mangnale, Ravi Nair y NBR Arcadio, "Documents Provide Fresh Insight Into Allegations of Stock Manipulation That Rocked India's Powerful Adani Group", OCCRP, 31 de agosto de 2023, https://www.occrp.org/en/investigations/documents-provide-fresh-insight-into-allegations-of-stock-manipulation-that-rocked-indias-powerful-adani-group. Consultar: HT Correspondent, "Financial Times cites secret paper trail, says it reveals hidden Adani investors", *Hindustan Times*, 31 de agosto de 2023, https://www.hindustantimes.com/india-news/adani-group-associates-used-bermuda-fund-to-trade-shares-bypassing-indian-rules-ft-reports-101693463721180.html.

46 U.S. Attorney's Office, Southern District of New York, "Acting Manhattan U.S. Attorney Announces Settlement Of Civil Forfeiture Claims Against Over $50 Million Laundered Through Black Market Peso Exchange", comunicado de prensa, 12 de enero de 2021, https://www.justice.gov/usao-sdny/pr/acting-manhattan-us-attorney-announces-settlement-civil-forfeiture-claims-against-over.

47 Ramandeep Kaur Chhina, *Beneficial ownership transparency of trusts* (s.l.: Open Ownership, 2021), https://www.openownership.org/en/publications/beneficial-ownership-transparency-of-trusts/ ; Emma Howard y Stephen Abbott Pugh, *Defining and capturing data on the ownership and control of state-owned enterprises* (s.l.: Open Ownership, 2023), https://www.openownership.org/en/publications/defining-and-capturing-data-on-the-ownership-and-control-of-state-owned-enterprises/ ; Chhina y Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies*.

48 Emile van der Does de Willebois, Emily M. Halter, Robert A. Harrison, Ji Won Park y J.C. Sharman, *The Puppet Masters: How the Corrupt Use Legal Structures to Hide Stolen Assets and What to Do About It* (Washington DC: The World Bank, 2011), 29-30, https://star.worldbank.org/sites/star/files/puppetmastersv1.pdf ; Tymon Kiepe y Peter Low, *Beneficial ownership in law: Definitions and thresholds* (s.l.: Open Ownership, 2020), https://www.openownership.org/en/publications/beneficial-ownership-in-law-definitions-and-thresholds/.

49 Adam Hexner, Andres Knobel y Alexandre Taymans, *NEBOT Paper 4: The Beneficial Ownership Definition for Companies – Challenges and Opportunities* (s.l.: Civil Society Advancing Beneficial Ownership Transparency, 2023), 14-17, https://images.transparencycdn.org/images/NEBOT-Paper-4.pdf ; David Szakonyi y Maíra Martini, *In the Dark: Who is behind Luxembourg's 4.5 trillion-euro investment funds industry?* (Berlin: Transparency International, 2021), 8, https://images.transparencycdn.org/images/2021_Report_Luxembourg_investment_funds_industry.pdf.

50 Las referencias a "posee o controla en última instancia" y "control efectivo en última instancia" se refieren a situaciones en las que la titularidad/el control se ejercen a través de una cadena de titularidad o por medios de control distintos del control directo. La definición del GAFI también debería aplicarse a cualquier beneficiario final de un beneficiario en virtud de una póliza de seguro de vida u otra póliza de seguro vinculada a una inversión. FATF, *International Standards on Combating Money Laundering and the Financing of Terrorism and Proliferation: The FATF Recommendations* (Paris: FATF, 2012-23), 120-21, https://www.fatf-gafi.org/en/publications/Fatfrecommendations/Fatf-recommendations.html.

51 FATF, *The FATF Recommendations*, 121.

52 La Recomendación 24 del GAFI, recientemente revisada, ha establecido (a modo de ejemplo) un umbral máximo del 25% de titularidad para identificar a los beneficiarios finales de las personas jurídicas, que debe determinarse en función de la evaluación de riesgos de la jurisdicción.

53 "Luxembourg Register of Beneficial Owners – An Update", Dechert LLP, 12 de septiembre de 2023, https://www.dechert.com/knowledge/onpoint/2023/9/luxembourg-register-of-beneficial-owners---an-update.html.

54 "Not so open Lux: Authorities in the dark over Luxembourg private investment fund beneficiaries", Transparency International, 8 de febrero de 2021, https://www.transparency.org/en/news/open-lux-authorities-in-the-dark-over-luxembourg-private-investment-fund-beneficial-owners.

55 Luxembourg Law, "Loi du 10 juillet 2020 instituant un Registre des fiducies et des trusts", Chapter 1, "Définitions", Article 1(3), Journal officiel du Grand-Duché de Luxembourg, 13 de julio de 2020, https://legilux.public.lu/eli/etat/leg/loi/2020/07/10/a581/jo.

56 Szakonyi y Martini, *In the Dark*, 10.

57 Ramandeep Kaur Chhina, *An introduction to trusts* (s.l.: Open Ownership, 2021), https://www.openownership.org/en/publications/an-introduction-to-trusts/.

58 En algunas jurisdicciones, los fideicomisos pueden ser tratados a veces como entidades jurídicas. Por ejemplo, en Sudáfrica los fideicomisos son tratados como personas jurídicas en las relaciones contractuales, en diversos aspectos impositivos y en la planificación patrimonial, a pesar de la afirmación teórica de que los fideicomisos no son personas jurídicas. Consultar: P.A. Olivier, S. Strydom y G.P.J. van den Berg, *Trust Law and Practice* (Durban: LexisNexis South Africa, 2021); Johann Krige y Anneke Wolmarans, *An introduction to trusts in South Africa: A beneficial ownership perspective* (s.l.: Open Ownership, 2022), https://www.openownership.org/en/publications/an-introduction-to-trusts-in-south-africa/.

59 FATF, *The FATF Recommendations*, 121.

60 FATF, *The FATF Recommendations*, 121.

61 Por ejemplo, la autoridad tributaria británica considera que los activos de los fondos mantenidos por el socio general en nombre de la sociedad se mantienen en fideicomiso. Por lo tanto, los fondos de inversión constituidos como sociedades limitadas pueden considerarse registrables (incluida la divulgación de los beneficiarios finales) ante el Servicio de Registro de Fideicomisos. Consultar: "Fund managers

may urgently need to register express trusts with HMRC", Osborne Clarke, 23 de agosto de 2022, https://www.osborneclarke.com/insights/fund-managers-may-urgently-need-register-express-trusts-hmrc.

62 European Union (Modifications of Statutory Instruments No. 110 of 2019) (Registration of Beneficial Ownership of Certain Financial Vehicles) Regulations 2020.

63 Las Reglamentaciones definen además "sociedad de inversión de capital variable" como "(a) un esquema de sociedades de inversión de capital variable en el sentido de la Ley de sociedades de inversión de capital variable de 1990 (n.º 37 de 1990), o (b) un organismo de inversión colectiva en valores mobiliarios (en el sentido de las Reglamentaciones de los OICVM), que esté constituido por una sociedad de inversión de capital variable (en el sentido de las Reglamentaciones de los OICVM) y autorizado en virtud de dichas Reglamentaciones". En general, una sociedad de inversión con número de acciones variable es un tipo de vehículo de inversión que reúne el dinero de múltiples inversores para invertir en una cartera diversificada de acciones, bonos u otros valores. Los inversores reciben participaciones o acciones en la sociedad de inversión con número de acciones variable que representan su titularidad proporcional en el fondo. El valor de estas participaciones puede fluctuar en función del rendimiento de los activos subyacentes.

64 Szakonyi y Martini, *In the Dark*, 8.

65 Hexner et al., *NEBOT Paper 4*, 15.

66 UK Government, "Chapter 2: Enhancing transparency of trust information available on the Register of Overseas Entities", Transparency of land ownership involving trusts (Closed consultation), Department for Business & Trade, Department for Levelling Up, Housing & Communities, HM Revenue & Customs, and HM Treasury, 27 de diciembre de 2023, https://www.gov.uk/government/consultations/transparency-of-land-ownership-involving-trusts-consultation/transparency-of-land-ownership-involving-trusts#chapter-2-enhancing-transparency-of-trust-information-available-on-the-register-of-overseas-entities;Open Ownership, *Open Ownership Principles for effective beneficial ownership disclosure* (s.l.: Open Ownership, 2023), https://www.openownership.org/en/principles/.

67 Chhina y Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies*; Kadie Armstrong y Jack Lord, *Beneficial ownership transparency and listed companies* (s.l.: Open Ownership, 2020), https://www.openownership.org/en/publications/beneficial-ownership-transparency-and-listed-companies/.

68 Ghana Government, Ghana Companies Act of 2019, Act 992, First Schedule: Definitions, Section 383, 2019, 301, https://rgd.gov.gh/docs/Act%20992.pdf.

69 Por ejemplo, consultar: Extractive Industries Transparency Initiative (EITI), *EITI Standard 2023* (Oslo: EITI, 2023), 19, https://eiti.org/collections/eiti-standard.

70 Chhina y Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies*.

71 Financial Crimes Enforcement Network, "Anti-Money Laundering Program and Suspicious Activity Report Filing Requirements for Registered Investment Advisers", *Federal Register* 80, no. 169, Proposed Rule, 1 de septiembre de 2015, https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2015-09-01/pdf/2015-21318.pdf#page=1.z.

72 Consultar: "Vejledning om reelle ejere", Erhvervsstyrelsen (Autoridad Empresarial Danesa), 1 de noviembre de 2017, https://erhvervsstyrelsen.dk/vejledning-reelle-ejere.

73 Howard y Abbott Pugh, *Defining and capturing data on the ownership and control of state-owned enterprises*, 8.

74 Henry T. C. Hu y Bernard S. Black, "The New Vote Buying: Empty Voting and Hidden (Morphable) Ownership", *Southern California Law Review* 79, (2006): 811-908, University of Texas Law, Law and Econ Research Paper No. 53, https://ssrn.com/abstract=904004.

75 Hu y Bernard "The New Vote Buying".

76 Hu y Bernard "The New Vote Buying".

77 Gordon Scott, "Swap Execution Facility (SEF): Definition, Goal and How It Works", Investopedia, 11 de julio de 2022, https://www.investopedia.com/terms/s/swap-execution-facility-sef.asp.

78 Jurisdicciones como Namibia, Sudáfrica, el Reino Unido y miembros de la UE registran los fideicomisos y les aplican los requisitos de divulgación de la BO.

79 Una entidad jurídica es relevante si cumple una o más de las cinco condiciones de las PSC establecidas en la definición beneficiarios finales y: mantiene su propio Registro de PSC; o está sujeta al capítulo 5 de las Reglas de Divulgación y Transparencia (DTR5) de la FCA; o es una empresa que cotiza en un mercado regulado del Reino Unido, el Espacio Económico Europeo o mercados específicos de Israel, Japón, Suiza y los Estados Unidos.

80 "DB IMPACT INVESTMENT FUND I, L.P.", UK Persons with Significant Control Register, última declaración del 23 de junio de 2023, https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/SL009149/persons-with-significant-control; "DUKE STREET CAPITAL VI FUND INVESTMENT LIMITED PARTNERSHIP", UK Persons with Significant Control Register, registrada el 17 de enero de 2006, https://find-and-update.company-information.service.gov.uk/company/SL005632/persons-with-significant-control.

81 Osborne Clarke, "Fund managers may urgently need to register express trusts with HMRC".

82 Chhina y Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies*.

83 Chhina y Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies*.

84 Kumar, *Private Investment Funds in Latin America*, 12-15.

85 Open Ownership, *Open Ownership Principles*, 2-4.

86 Por ejemplo, consultar: Markle, *Coverage of corporate vehicles in beneficial ownership disclosure regimes*, 12.

87 Consultar: "New LEI data formats: Fund relationships in the Global LEI System", Global Legal Entity Identifier Foundation, 4 de octubre de 2023, https://www.gleif.org/en/newsroom/gleif-podcasts/gleif-explains-new-lei-data-formats-fund-relationships-in-the-global-lei-system; y Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee (LEI ROC), *Policy on Fund Relationships and Guidelines for the registration of Investment Funds in the Global LEI System* (s.l.: LEI ROC, 2019), https://www.leiroc.org/publications/gls/roc_20190520-1.pdf.

88 Para obtener más información sobre los detalles necesarios sobre la bolsa de valores, consultar: Chhina y Kiepe, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of listed companies*.

89 Kumar, *Private Investment Funds in Latin America, 26*.

Autores

Ramandeep Kaur Chhina
Alanna Markle

con contribuciones de

Julie Rialet
Thom Townsend
Tymon Kiepe

Editora

Cara Marks

Revisora

Anneke Wolmarans

Portada

Fotografía de Behnam Norouzi en Unsplash

Diseño

Convincible Media

Cita sugerida: Ramandeep Kaur Chhina y Alanna Markle, *Defining and capturing information on the beneficial ownership of investment funds* (s.l.: Open Ownership, 2024), https://www.openownership.org/en/publications/defining-and-capturing-information-on-the-beneficial-ownership-of-investment-funds.

Publicado por

Open Ownership

openownership.org

@openownership

c/o Global Impact,
1199 North Fairfax Street, Suite 300,
Alexandria, VA 22314, USA