



NEWSLETTER

Proyecto de Guía Técnica de la CNMV sobre
el control interno en la gestión de vehículos
cerrados

3 de junio de 2026

Como es bien conocido, en los últimos años se ha producido una proliferación en la creación de gestoras y vehículos cerrados, con un nivel elevado de sofisticación y una notable diversidad de estrategias. Asimismo, la regulación ha flexibilizado de forma significativa la distribución de este tipo de vehículos entre inversores no profesionales.

Como consecuencia, la actividad supervisora de la CNMV se ha incrementado sustancialmente, incorporando de forma recurrente estos aspectos en sus planes de actuación.

Los trabajos de supervisión realizados sobre las gestoras de vehículos cerrados han puesto de manifiesto determinados aspectos mejorables relacionados con: la estructura organizativa, las políticas y procedimientos que regulan su actividad, la identificación y gestión de conflictos de interés y las funciones de control interno.

En la actualidad, existen diferencias en el sector en relación con el alcance y las responsabilidades de las funciones de control interno, tanto desde el punto de vista organizativo como en lo relativo a los recursos asignados para garantizar su adecuado desempeño.

Cabe señalar que la atomización del sector, la pluralidad de entidades en términos de actividad, mercados, estrategias de inversión, estructuras jurídicas de los vehículos, así como el propio desarrollo de la normativa supervisora y su interpretación por parte de las entidades, han propiciado distintos niveles de madurez en materia de control interno.

En este contexto, la futura Guía Técnica pretende aportar mayor claridad sobre la interpretación de la normativa vigente en lo relativo a la estructura y funciones de control interno, incorporando criterios y prácticas recomendadas derivados de la experiencia supervisora.

La CNMV incorporará los criterios en sus actuaciones supervisoras, así como en los procesos de autorización de entidades.

Principios generales de la Guía Técnica

La futura Guía Técnica se articula en torno a los siguientes principios:

- **Estructura organizativa adecuada:**

- Líneas claras y bien definidas de responsabilidad.
- Segregación efectiva de funciones.

- **Funciones de control interno:**

- Dotadas de autoridad e independencia dentro de la organización, tanto frente a áreas

operativas y de negocio como entre sí.

- Con medios técnicos y humanos suficientes.

■ **Gestión adecuada de conflictos de interés:**

- En el ámbito de la gobernanza, la protección del inversor y la transparencia.

■ **Principio de proporcionalidad:**

- Consideración del tamaño, naturaleza, escala y complejidad de las actividades (volumen de negocio, tipología de clientes, diversidad de estrategias, actividad transfronteriza, apalancamiento, etc.).
- Posibilidad de integrar funciones de riesgos y cumplimiento, así como su externalización.
- Adaptación del diseño y periodicidad de los controles.

Estructura organizativa

El Consejo de Administración es responsable de aprobar las políticas y procedimientos de la gestora, así como de supervisar la eficacia de los sistemas de control interno. Esta supervisión debe ejercerse, en particular, a través de consejeros no conflictuados.

Las entidades deben contar, como mínimo, con las siguientes funciones de control interno:

- Gestión de riesgos
- Cumplimiento normativo
- Auditoría interna

La función de auditoría interna debe ser independiente de las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo.

Las funciones de riesgos y cumplimiento pueden agruparse en una única unidad, siempre que el responsable cuente con la cualificación técnica adecuada.

Estas funciones deben depender jerárquica y funcionalmente del Consejo de Administración o de una comisión independiente al que deben reportar directamente. No obstante, las funciones de riesgos y cumplimiento podrán depender de la dirección general, siempre que se garantice su independencia.

Políticas y procedimientos

Se refuerza expresamente la necesidad de que las gestoras cuenten con políticas y procedimientos, los cuales deben adaptarse a las características específicas de los vehículos gestionados y a sus estrategias de inversión.

Asimismo, dichas políticas y procedimientos deben mantenerse permanentemente actualizados, lo que exige su revisión periódica por parte de las entidades.

El proyecto de Guía Técnica incluye (numerus apertus) un conjunto de políticas y procedimientos mínimos que deberían implantar las gestoras o sociedades autogestionadas:

- **Políticas y procedimientos administrativos y contables:**

- Registro de las operaciones realizadas por los vehículos gestionados y conciliación periódica de los activos en cartera.
- Registro de las solicitudes de suscripción y reembolso (desembolsos de capital y distribuciones).
- Registro de los ingresos y gastos devengados por los vehículos gestionados.
- Cálculo adecuado del valor liquidativo correspondiente a cada clase de participaciones o serie de acciones.

- **Políticas y procedimientos de fijación de precios:**

- Revisión periódica, al menos con carácter anual.

- **Políticas y procedimientos de valoración de activos:**

Se describen criterios específicos a tener en cuenta:

- Cuando la gestora opte por emplear modelos o técnicas de valoración alternativas:
 - Debe revisarse periódicamente el modelo empleado.
 - La valoración debería contrastarse con un tercero independiente.
- Cuando la valoración se base en rondas de financiación recientes:
 - La independencia y representatividad del precio requerirán, con carácter general, la participación de un porcentaje significativo de inversores no vinculados a la gestora.
 - No se define expresamente qué debe entenderse por “porcentaje significativo”, por

lo que cabría interpretar que se refiere a los umbrales de participación significativa previstos en la normativa vigente.

- En relación con la información no obligatoria que incluya referencias al valor razonable:
 - o Deberán aplicarse los mismos criterios que en la información anual obligatoria.
 - o En caso de utilizar modelos de valoración alternativos, deberá incluirse una descripción del método empleado, así como información sobre las diferencias respecto al valor teórico contable.

■ **Políticas y procedimientos de control interno:**

- Definición de la estructura y funciones de las distintas unidades.
- Metodologías de trabajo, así como, en su caso, límites y umbrales establecidos.
- Inclusión de una planificación de los trabajos de las funciones de control interno, especificando su alcance y periodicidad.

■ **Políticas y procedimientos relativos a la toma de decisiones de inversión:**

- Regulación del proceso de adopción y seguimiento de inversiones.
- Conservación de documentación soporte que acredite (i) las decisiones de inversión adoptadas y (ii) los controles ex ante realizados para verificar el cumplimiento de los coeficientes, políticas y demás requisitos establecidos en el folleto o documentos constitutivos.

■ **Políticas y procedimientos de identificación y gestión de conflictos de interés**

■ **Políticas y procedimientos en materia de transparencia:**

- Tanto ex ante como en relación con la información periódica.

■ **Políticas y procedimientos de comunicación externa:**

- Con el depositario de los vehículos gestionados.
- Con la Comisión Nacional del Mercado de Valores.
- Con otras entidades o terceros con los que la gestora mantenga relación, especialmente aquellos en los que se hayan delegado funciones.

- **Políticas y procedimientos de comercialización de los vehículos gestionados**
- **Políticas y procedimientos en materia de delegación de funciones**
- **Cualesquiera otros procedimientos exigidos por la normativa vigente o necesarios para el adecuado funcionamiento de la entidad**

Cuando resulte proporcionado, los procedimientos deberán estar soportados por sistemas informáticos que garanticen un elevado grado de automatización y contribuyan a minimizar el riesgo operativo.

Conflictos de intereses

Políticas y procedimientos

Deberán establecerse políticas y procedimientos que contemplen, al menos, los siguientes aspectos:

- Identificación de todas las personas y entidades que participen en operaciones o actividades que puedan generar riesgos de conflicto de interés que afecten a los inversores (partes conflictuadas).
- Identificación y descripción de los distintos tipos de conflictos de interés que puedan surgir, así como de los procedimientos establecidos para su adecuada gestión.
- Definición de los mecanismos de comunicación y revelación de los conflictos de interés a los inversores, tanto con carácter previo (ex ante) como posterior (ex post).
- Adaptación del Reglamento Interno de Conducta (RIC) a la realidad de los vehículos gestionados. En particular:
 - Las personas sujetas al RIC deberán declarar los potenciales conflictos de interés relacionados con los vehículos.
 - Los asesores deberían quedar igualmente sujetos al RIC, incluyendo la obligación de declarar vinculaciones y potenciales conflictos derivados de sus actividades personales o profesionales con otras gestoras o vehículos.
- Establecimiento de un régimen adecuado de separación respecto del depositario, cuando este pertenezca al mismo grupo que la gestora.

Órganos para la gestión de conflictos de intereses

El proyecto de Guía Técnica establece la necesidad de designar formalmente un órgano encargado de la identificación, gestión y control de los conflictos de interés. Este órgano podrá adoptar la forma de:

- Una comisión independiente constituida en el seno del Consejo de Administración, o
- Un órgano independiente específico.

Dicho órgano deberá velar por que las operaciones se realicen:

- en interés exclusivo de los vehículos y sus inversores, y
- a precios de mercado o a valor razonable.

En la práctica, muchas entidades ya cuentan con órganos de seguimiento del RIC que asumen funciones relacionadas con la identificación, análisis y gestión de conflictos de interés. En cualquier caso, deberá garantizarse que los miembros de dichos órganos:

- sean independientes, y
- no se encuentren, ni potencial ni efectivamente, en situación de conflicto de interés.

Asimismo, el texto hace referencia al papel que debería desempeñar, en su caso, el Comité de Supervisión de los vehículos (u órgano equivalente) en materia de conflictos de interés, sin perjuicio de la responsabilidad que corresponde al órgano de seguimiento de la propia gestora.

Tipos de conflictos de interés y mecanismos de gestión

El proyecto de Guía Técnica identifica diversos supuestos que pueden dar lugar a conflictos de interés, entre los que destacan:

- Inversiones en otros vehículos gestionados por la propia entidad o por entidades vinculadas.
- Prestación de servicios o financiación por partes vinculadas.
- Inversiones en una misma participada por varios vehículos gestionados por la entidad, incluidas las coinversiones.
- Operaciones entre vehículos (aplicaciones entre vehículos).
- Entrada de nuevos inversores una vez iniciado el período de inversión.

Para estos supuestos, deberán establecerse mecanismos específicos de identificación, control y mitigación.

Funciones de control

La futura Guía Técnica detallará las responsabilidades y funciones de las áreas de gestión de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna.

Se recomienda que la planificación de las funciones de control interno se base en un enfoque sistemático fundamentado en riesgos.

Asimismo, se contempla expresamente la posibilidad de compatibilizar los trabajos periódicos con la elaboración de informes ad hoc sobre materias específicas, motivados por eventos relevantes, tales como, modificaciones operativas, cambios regulatorios o condiciones de mercado.

Función de gestión de riesgos

Tiene como objetivo garantizar la correcta identificación, medición, gestión y control continuo de los riesgos asociados a los vehículos gestionados.

Entre sus principales funciones se encuentran:

- Verificación previa de las inversiones.
- Supervisión periódica de la valoración de los activos, pudiendo recurrir a expertos independientes.
- Gestión de la liquidez, asegurando la capacidad de atender los pagos derivados de inversiones, comisiones y otros gastos.
- Análisis del endeudamiento, especialmente en el caso de vehículos apalancados.
- Identificación, análisis y seguimiento de los riesgos asociados a las carteras.
- Evaluación, con carácter previo al lanzamiento de nuevos vehículos, de la razonabilidad, viabilidad y coherencia de su tamaño objetivo.

Función de cumplimiento normativo

Se encarga de revisar periódicamente la idoneidad y efectividad de las políticas y procedimientos de la gestora, así como de supervisar la correcta aplicación de las medidas adoptadas para subsanar posibles incumplimientos.

Adicionalmente, asesora a administradores y empleados en relación con las obligaciones derivadas de la normativa aplicable.

Entre sus funciones principales se incluyen:

- Supervisión del cumplimiento de límites y coeficientes aplicables a los vehículos.
- Verificación del proceso de fijación de precios (incluyendo costes y precios soportados por los vehículos).
- Garantía de trato equitativo y no discriminatorio entre inversores.
- Revisión de los procedimientos y metodologías de cálculo del valor liquidativo.
- Supervisión de políticas y procedimientos en materia de comercialización, normas de conducta, gobernanza y requisitos de conocimientos y competencias.
- Control del cumplimiento de las políticas de gestión de conflictos de interés.
- Evaluación de la suficiencia y calidad de la información remitida a terceros (inversores, depositario y CNMV).
- Supervisión de las políticas retributivas.
- Control en materia de seguridad de la información.
- Verificación de los procedimientos de conservación documental.
- Supervisión de la gestión de quejas y reclamaciones.
- Control del cumplimiento de la normativa de prevención de blanqueo de capitales y financiación del terrorismo.
- Seguimiento de los planes de formación del personal.
- Cualesquiera otras funciones necesarias para garantizar el cumplimiento de las obligaciones de control interno.

Función de auditoría interna

Evalúa la adecuación y eficacia del sistema de control interno en su conjunto, formula recomendaciones y verifica su correcta implementación.

Entre sus principales responsabilidades destacan:

- Elaborar un plan anual de auditoría, que deberá ser aprobado por el Consejo de Administración o por una comisión independiente.
- Revisar, con periodicidad mínima anual, las áreas de mayor riesgo, pudiendo establecerse frecuencias más amplias para otras áreas.
- Incluir en el alcance de sus revisiones las actividades de control realizadas por la gestora sobre entidades en las que se hayan delegado funciones.

Evidencia de los controles e informes periódicos

Los trabajos realizados y las conclusiones alcanzadas por las funciones de control deberán documentarse adecuadamente, incluyendo, cuando proceda, revisiones basadas en muestras representativas.

Las funciones de control interno deberán elevar informes periódicos al Consejo de Administración, al menos, una vez al año. Se considera buena práctica hacerlo con periodicidad semestral o trimestral, en aplicación del principio de proporcionalidad.

Sin perjuicio de lo anterior, deberá informarse de forma inmediata al Consejo de Administración sobre cualquier circunstancia de especial relevancia.

Los informes deberán incluir, con carácter general:

- Descripción del trabajo realizado
- Conclusiones
- Recomendaciones
- Seguimiento de incidencias detectadas en periodos anteriores

Los miembros del Consejo de Administración deberán recibir dichos informes:

- Directamente de los responsables de las funciones de control interno, con el fin de garantizar su independencia.
- Con la antelación suficiente para su adecuado análisis y, en su caso, la solicitud de aclaraciones.

Delegación de funciones de control

Ex ante

Las funciones de control interno podrán delegarse siempre que se acredite que el delegado cuenta con la capacidad y los recursos necesarios para desempeñarlas de forma adecuada.

A tal efecto, bajo nuestra experiencia se recomienda realizar las correspondientes due diligence y documentar las decisiones adoptadas.

Resulta especialmente relevante la adecuada gestión de los conflictos de interés asociados a la delegación.

No se permite la delegación de la función de auditoría interna en la misma entidad en la que se hayan delegado las funciones de gestión de riesgos o cumplimiento normativo, ni en entidades del mismo grupo.

Cuando la función de auditoría interna sea asumida por el grupo, las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo podrán delegarse en otra entidad del grupo, siempre que:

- se trate de grupos supervisados, y
- se garantice la autonomía y ausencia de conflictos de interés.

Ex post

La supervisión de las funciones delegadas deberá recaer en:

- una comisión independiente del Consejo de Administración, o
- una persona o unidad dependiente de la alta dirección cuyas funciones no estén en conflicto.

Los resultados de dicha supervisión deberán recogerse en un informe escrito que se elevará al Consejo de Administración para su conocimiento y, en su caso, aprobación.

Se considera una buena práctica mantener reuniones periódicas entre el responsable de la supervisión y la entidad delegada, que queden documentadas.

En este punto, creemos que es preciso puntualizar que no es necesario que exista un único responsable de supervisión, pudiendo designarse varios, siempre que se cumplan los requisitos de independencia y adecuada gestión de conflictos de interés.

Consideración final

En definitiva, el proyecto de Guía Técnica de la CNMV supone un paso relevante en la consolidación de los estándares de gobernanza y control interno aplicables a las gestoras de vehículos cerrados. Su contenido aclara expectativas supervisoras y eleva el nivel de exigencia en ámbitos clave como la organización interna, la gestión de conflictos de interés y la formalización de políticas y procedimientos.

En este contexto, resulta previsible que las entidades deban revisar y, en su caso, reforzar sus marcos de control interno para alinearlos con las futuras expectativas regulatorias, adoptando un enfoque más estructurado, documentado y basado en riesgos.

En este escenario, contar con un acompañamiento especializado puede resultar clave para:

- Evaluar el grado de adecuación a las nuevas exigencias.
- Diseñar e implementar marcos de control interno proporcionados y eficientes.
- Revisar políticas, procedimientos y estructuras organizativas.
- Preparar a la entidad ante potenciales actuaciones supervisoras.

Desde nuestra experiencia en el ámbito del compliance y la supervisión de entidades financieras, en Aiblu ofrecemos un enfoque práctico y alineado con los criterios de mercado y las expectativas del supervisor, acompañando a las gestoras en todo el proceso de adaptación.





Contacto

cumplimientonormativo@aiblu.es

+34 944 24 40 14

+34 915 02 60 78

www.aiblu.es

Si quieres saber cómo te podemos ayudar en esta materia o en cualquier otra cuestión en materia de cumplimiento normativo, puedes contactarnos sin compromiso.

Síguenos en **LinkedIn**