



GUÍA TÉCNICA SOBRE EL CONTROL INTERNO EN LA GESTIÓN DE VEHÍCULOS CERRADOS

VALORACIÓN DE LAS OBSERVACIONES RECIBIDAS DURANTE EL TRÁMITE DE AUDIENCIA PÚBLICA

30 de septiembre de 2026

1.	Introducción	3
2.	Valoración general	4
2.1.	Ámbito de aplicación y principio de proporcionalidad	4
2.2.	Estructura organizativa	5
2.3.	Manuales de procedimientos y políticas	6
2.4.	Gestión de conflictos de intereses	7
2.5.	Funciones de control interno	8
2.6.	Delegación de funciones de control	9
2.7.	Otras cuestiones	9

1. Introducción

El artículo 22.3 de la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión establece que la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) podrá elaborar guías técnicas dirigidas a las entidades y grupos supervisados indicando los criterios, prácticas, metodologías o procedimientos que considera adecuados para el cumplimiento de la normativa que les resulte de aplicación y que aplicará en el ejercicio de sus actividades de supervisión.

El pasado 29 de mayo de 2026 la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) abrió un periodo de audiencia pública para la propuesta de Guía Técnica sobre el control interno en la gestión de vehículos cerrados.

Esta Guía Técnica establece criterios y buenas prácticas que la CNMV considera adecuados en lo relativo a la estructura organizativa de las sociedades gestoras de vehículos cerrados (como entidades de capital riesgo y otros) y cómo deben ejercerse las funciones de control interno y la gestión de conflictos de intereses.

El periodo de audiencia pública finalizó el pasado 10 de julio de 2026 y durante el mismo se han recibido, además del preceptivo informe del Comité Consultivo de la CNMV, comentarios de 3 asociaciones y 3 entidades. Estas aportaciones se han publicado de forma íntegra y pueden consultarse en la página web de la CNMV.

La CNMV agradece todas las valiosas aportaciones recibidas durante el periodo de consulta pública que han ayudado a mejorar la calidad de la Guía Técnica.

La Guía Técnica ha sido aprobada por el Consejo de la CNMV el 30 de septiembre de 2026.

2. Valoración general

A continuación, se exponen, de manera resumida, las principales observaciones recibidas por uno o más participantes relacionados con el contenido y alcance de la Guía Técnica (GT) y la valoración que se ha hecho de las mismas, para así mostrar cómo se han considerado en la redacción definitiva de la Guía Técnica.

En general, los comentarios recibidos consideran positiva la iniciativa de la CNMV y agradecen la elaboración de una GT específica para las gestoras de vehículos cerrados.

2.1. Ámbito de aplicación y principio de proporcionalidad

a) Se solicita limitar la aplicación de la GT a las SGIIC a los apartados 4 (conflictos de interés) y 5 (funciones de control de riesgos), dado que el resto de los contenidos ya les resultan exigibles por la Circular 6/2009 de la CNMV.

Valoración CNMV. Se acepta la propuesta de limitar la aplicación directa al apartado 4 de la GT, aunque señala también que las SGIIC deberían adaptar sus manuales y procedimientos de control interno considerando los principios, criterios y recomendaciones de la GT en la gestión de vehículos cerrados.

b) Consideran ambigua la recomendación dirigida a entidades no incluidas en el ámbito de aplicación para que “presten especial atención” a la GT y se propone especificar expresamente que se refiere a las entidades que no superan los umbrales normativos.

Valoración CNMV. Se acepta la propuesta y clarifica la redacción, resaltando especialmente la importancia de las directrices en materia de gestión de conflictos de intereses.

c) Solicitan reforzar y clarificar la aplicación práctica del principio de proporcionalidad en la GT, especialmente teniendo en cuenta que muchas gestoras españolas cuentan con estructuras reducidas y recursos limitados. En este sentido, proponen:

- Aplicar la proporcionalidad en ámbitos como la estructura organizativa (valorando la segregación de funciones de control interno, su externalización y la creación de comités u órganos específicos) y en la formalización documental y ejecución de los controles (periodicidad del reporting al Consejo de Administración, alcance y periodicidad de los controles y la utilización de servicios externos).
- Incorporar criterios adicionales para valorar la proporcionalidad, tales como el volumen y complejidad de las operaciones, la tipología de vehículos gestionados, la pertenencia a un grupo, la inversión de impacto, el canal de comercialización o determinadas características de la base inversora.
- Establecer parámetros orientativos (procedimientos y controles mínimos, modelos y plantillas) para facilitar su aplicación práctica e integrar su evaluación dentro del marco de control interno de las gestoras, con revisiones periódicas.

Valoración CNMV. Se considera que la GT ya incorpora el principio de proporcionalidad como criterio general para que las gestoras puedan adaptar su estructura organizativa, procedimientos, controles y recursos a sus características, actividad y riesgos.

No obstante, se incorpora algún ejemplo adicional de ámbitos en los que puede aplicarse, como la creación de comités u órganos específicos y el alcance y periodicidad de determinados controles, pero no se considera necesario ampliar los criterios de proporcionalidad recogidos en la GT, ni establecer estructuras organizativas predeterminadas, procedimientos mínimos obligatorios, modelos de informes o plantillas.

Además, se recuerda que la GT recoge criterios y buenas prácticas e indica en su parte introductoria que las entidades que se aparten de los mismos deberán poder acreditar el adecuado cumplimiento de sus obligaciones legales y justificar las razones de dicha separación.

2.2. Estructura organizativa

a) Manifiestan preocupación por la exigencia de que la función de Auditoría Interna (AI) permanezca separada de Cumplimiento Normativo (CN) y Gestión de Riesgos (GR), proponiendo una mayor flexibilidad para las gestoras de menor tamaño.

Valoración CNMV. Para las gestoras incluidas en el ámbito de aplicación de la GT la función de AI debe constituir una unidad separada e independiente, dado que así lo exige la normativa aplicable. Las gestoras no incluidas en el ámbito de aplicación de la GT disponen de mayor flexibilidad en la definición de su estructura. Sin perjuicio de lo anterior, la normativa y la GT prevén expresamente la posibilidad de delegar la función de AI, lo que flexibiliza el cumplimiento de este requisito.

b) Cuestionan la referencia a la creación de los Comités de Supervisión cuando se alcance un “volumen suficiente de compromisos”, por ser un término impreciso, proponiéndose que el primer cierre del vehículo actúe como referencia objetiva.

Valoración CNMV. Se acepta el comentario y se incluye, como ejemplo, el primer cierre del vehículo o cuando los compromisos suscritos se aproximen al patrimonio objetivo, situación que podría producirse antes del primer cierre.

c) Señalan una aparente contradicción entre la dependencia directa de las funciones de CN y GR del Consejo de Administración y la posibilidad de que dependan de un director general o cargo “asimilado”, considerándose, además, que este término resulta impreciso.

Valoración CNMV: No se aprecia contradicción, entendiendo que la dependencia del Consejo constituye la regla general y la dependencia de un directivo es una alternativa compatible con el principio de proporcionalidad. No obstante, se modifica la GT para sustituir el término “asimilado” por un “miembro de la alta dirección” en los términos previstos en el artículo 11.3 de la Ley 35/2003 y en el artículo 45.2 de la Ley 22/2014.

d) Proponen incorporar una relación más detallada de las actuaciones sujetas a supervisión por parte del Consejo de Administración.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT, ya que atribuye al Consejo la responsabilidad última sobre las materias reguladas y no pretende enumerar de forma exhaustiva las funciones concretas que debe supervisar.

2.3. Manuales de procedimientos y políticas.

a) Expresan preocupación por una posible carga documental excesiva derivada de las exigencias de trazabilidad.

Valoración CNMV: Se considera que corresponde a cada gestora documentar adecuadamente las decisiones de inversión, garantizando que la información sea suficiente.

b) Proponen flexibilizar las exigencias de contraste con terceros y de acreditación de condiciones de mercado.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT ya que, en atención a las características específicas de la gestión de vehículos cerrados, las gestoras pueden recurrir a diversos mecanismos para verificar este aspecto, documentando dichas comprobaciones. El contraste con terceros independientes se considera una buena práctica y no se impone como obligación.

c) Solicitan mayor concreción sobre la frecuencia de las valoraciones, devengo de comisiones, los requisitos de cualificación e independencia de los valoradores y el significado de “porcentaje significativo” de inversores independientes en rondas de financiación.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT ya que las normas contables y los criterios y requisitos de valoración de estos vehículos ya están regulados en la Circular 11/2008 de la CNMV.

d) Advierten que la participación de los responsables del control interno en los comités de inversión podría comprometer la segregación de funciones y afectar al control posterior que están obligados a realizar.

Valoración CNMV: Se acepta matizar la redacción para aclarar que la participación de control está orientada a verificar el cumplimiento de políticas, límites y riesgos, participando en los comités con voz y sin voto, siendo el área de inversiones la responsable de la decisión de inversión. El objetivo de la intervención de control interno es disponer de un control previo para evaluar la viabilidad de los vehículos en los sectores a los que se dirigen

e) Señalan la falta de referencias específicas para la precomercialización.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT, dado que la normativa ya regula esta actividad y no resulta necesario añadir disposiciones adicionales.

f) Proponen incorporar en los procedimientos de gestión de riesgos, los relacionados con DORA y referencias a riesgos tecnológicos y de ciberseguridad.

Valoración CNMV: No resulta necesario ya que estos aspectos cuentan con una normativa específica que los regula.

g) Señalan que los términos "suscripciones" y "reembolsos" no son propios de los vehículos cerrados, y proponen sustituirlos por "desembolsos de capital" y "distribuciones".

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT, ya que se ha utilizado en la GT la terminología recogida en la Ley 22/2014.

h) Se solicita promover la adhesión a sistemas de autorregulación publicitaria.

Valoración CNMV: No se considera necesario incluir este aspecto en la GT, ya que existen normas específicas y directrices que regulan la publicidad de los productos y servicios de inversión y que se aplican a las gestoras de vehículos cerrados.

2.4. Gestión de conflictos de intereses

a) Solicitan aclarar cómo cumplir las expectativas organizativas relativas a la presencia de consejeros no conflictuados y a la existencia de comisiones u órganos independientes en gestoras pequeñas, por ejemplo, cuando no exista un miembro de la alta dirección que pueda asumir el seguimiento de conflictos sin comprometer la independencia.

En concreto, solicitan que la gestión de conflictos pueda recaer directamente en el Consejo de Administración, en un comité interno y preguntan si esta función puede recaer en el órgano de seguimiento del RIC o en una sola persona, para evitar una participación cotidiana del Consejo y limitando su intervención a los casos más relevantes.

Valoración CNMV: Se incluye en la GT que el seguimiento de los conflictos de intereses se puede llevar a cabo por el Consejo de Administración, por uno de sus miembros no conflictuados, por un miembro de la alta dirección o por un órgano o comité que cuente con un miembro de la alta dirección que asuma la titularidad y responsabilidad de las funciones. Las funciones de control interno pueden llevar a cabo labores de apoyo para esta función.

b) Consideran que la GT va más allá de lo previsto en la Ley 22/2014 al señalar que la asunción solidaria de obligaciones entre vehículos coinversores vulnera la separación patrimonial. Solicitan aclaraciones sobre cómo afecta esta exigencia de separación en las estructuras de coinversión, con garantías compartidas y mecanismos de financiación conjunta. También piden orientaciones sobre la documentación necesaria para acreditar dicha separación.

Valoración CNMV: Se matiza la redacción final de la GT para exigir la separación patrimonial cuando los vehículos responden frente a terceros, sin perjuicio de que puedan existir temporalmente cuentas a cobrar o pagar entre vehículos cuando coinvierten. Asimismo, se entiende que las medidas documentales dependerán de cada operación concreta.

c) Solicitan aclarar qué conflictos deben comunicarse a los inversores y que se establezcan umbrales objetivos para ello.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT ya que la transparencia a inversores puede regularse en los procedimientos internos, folletos y documentos constitutivos de los vehículos. La revelación a los inversores de las situaciones en las que las medidas adoptadas no permitan gestionar adecuadamente un conflicto es una obligación legal y se considera que debe ser una situación excepcional. En el resto de

los supuestos, el nivel de detalle de la información podrá adaptarse al documento o foro al que se dirija.

d) Proponen vincular las medidas de gestión de conflictos a factores objetivos como la cuantía de la inversión, el número de inversores afectados o el perfil de riesgo del vehículo, así como concretar el significado del término “significativo” respecto a determinadas inversiones.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT ya que la normativa contempla la obligación de gestionar todos los conflictos de intereses. Cada gestora deberá valorar su tratamiento.

2.5. Funciones de control interno.

a) Función de gestión de riesgos (GR): Proponen, incorporar referencias expresas a pruebas de estrés, *back testing* y riesgos ASG.

Valoración CNMV: La GT ya incluye el tratamiento y cobertura de todos los riesgos relevantes, incluido el de sostenibilidad que se trata como cualquier otro riesgo, pudiendo realizar las pruebas que se estimen oportunas.

b) Solicitan que la GT defina criterios concretos para acreditar la cualificación técnica de las personas responsables de estas funciones.

Valoración CNMV: Cuando la GT hace referencia a la cualificación técnica, se sobreentiende que se han de tener en cuenta factores como la formación académica y la experiencia profesional.

c) Función de cumplimiento normativo (CN): Indican que algunas tareas atribuidas a esta función, como el control de límites y coeficientes, pueden corresponder en determinadas gestoras a la función de GR, por lo que solicitan mayor flexibilidad en la asignación de responsabilidades y en la intensidad de los controles. También proponen incluir expresamente el seguimiento de recomendaciones emitidas por auditoría interna, auditores externos, CNMV u otros asesores.

Valoración CNMV: La GT ya reconoce expresamente la posibilidad de ajustar la organización y distribuir tareas entre CN y GR. Además, el seguimiento de las recomendaciones recibidas en los diferentes informes y terceros (auditores, CNMV u otros) ya está también contemplado en la GT y corresponde a cada gestora decidir quién lo lleva a cabo.

d) Función de auditoría interna (AI): Solicitan reconocer de forma explícita la posibilidad de externalizar esta función, apoyarse en estructuras de grupo o adoptar fórmulas organizativas flexibles, preservando su independencia. Sugieren, también, incorporar referencias a las conclusiones de la acción supervisora común (CSA) de ESMA de 2025 y reforzar la independencia funcional de la AI.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT, puesto que ya contempla la externalización de las funciones de control interno, la posible asunción de la función de AI por entidades del grupo y la necesaria independencia respecto de las áreas operativas. Asimismo, se considera suficiente la referencia ya incluida a la CSA de ESMA incluida en la introducción.

e) Acreditación de controles e informes periódicos: Solicitan flexibilizar la frecuencia del *reporting*, considerando que el informe anual debería ser la referencia general para

entidades de menor tamaño y que las exigencias documentales no deberían convertirse en cargas excesivas.

Valoración CNMV: La GT establece expresamente un reporte mínimo anual, considera buena práctica incrementar la frecuencia, cuando resulte proporcionado, y reserva la comunicación inmediata para incidencias relevantes.

2.6. Delegación de funciones de control.

a) Solicitan que se aclare si la función de AI puede delegarse en entidades que presten este servicio de forma centralizada a varias entidades supervisadas y qué alternativas existen cuando no se dispone de una unidad de AI dentro del grupo.

Valoración CNMV: La GT no limita la externalización de las funciones de control interno en entidades que presten servicios a más de una entidad.

2.7. Otras cuestiones.

a) Señalan una errata ortográfica en el punto 39.h. (“retributivo”).

Valoración CNMV: Se corrige la errata ortográfica en la GT.

b) Señalan que la GT debería incluir un apartado específico para las sociedades autogestionadas.

Valoración CNMV: No se considera necesario modificar la GT, dado que las entidades autogestionadas tienen que cumplir los mismos requisitos que los que se exigen a las gestoras.

c) Solicitan que se aclare el alcance de las exigencias sobre la atención de quejas y reclamaciones de inversores en las SGEIC.

Valoración CNMV: Las SGEIC solo están obligadas a disponer de un servicio de atención al inversor si prestan servicios de inversión. En cualquier caso, se considera una buena práctica que dispongan entre sus procedimientos de uno relacionado con la atención de quejas y reclamaciones en el que se contemple la forma de atenderlas y, en su caso, resolverlas (procedimiento que ya está contemplado en la GT).