

GUÍA TÉCNICA 1/2026 DE LA CNMV SOBRE EL CONTROL INTERNO EN LA GESTIÓN DE VEHÍCULOS CERRADOS

I. INTRODUCCIÓN

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (“**CNMV**”) ha publicado la Guía Técnica 1/2026 sobre el control interno en la gestión de vehículos cerrados (la “**Guía Técnica**”) de 30 de septiembre de 2026 en la que recoge buenas prácticas y criterios relacionados con la estructura organizativa de las sociedades gestoras de vehículos cerrados; el establecimiento de políticas y procedimientos internos y control interno y la identificación -y gestión- de los conflictos de intereses, configurándose como un estándar de “*comply or explain*” de forma que las entidades que se aparten de estos criterios deberán ser capaces de, por un lado, acreditar ante la CNMV el cumplimiento de sus obligaciones normativas y, por otro, explicar los motivos por los que se apartan de los criterios recogidos en la Guía Técnica.

La publicación de la Guía Técnica responde al notable incremento del número de gestoras que gestionan vehículos cerrados, a la mayor variedad de estrategias de inversión empleadas y a la extensión de su comercialización a inversores minoristas, lo que ha intensificado la labor supervisora de la CNMV sobre este sector. La Guía Técnica no incluye recomendaciones sobre política retributiva, al encontrarse ya reguladas en las Directrices de ESMA.

La presente nota expone, de forma sucinta, el contenido de la Guía Técnica, que se estructura en cinco apartados relacionados con **(i)** los principios básicos; **(ii)** la estructura organizativa de las entidades; **(iii)** los manuales de procedimientos y políticas; **(iv)** la gestión de conflictos de intereses; y **(v)** funciones de control interno, recogiendo finalmente una serie de consideraciones prácticas basadas en nuestra experiencia previa, para las entidades a las que se dirige: sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado (“**SGEIC**”) y sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva¹ (“**SGIIC**”), así como a las sociedades de capital riesgo (“**SCR**”) autogestionadas cuyos activos bajo gestión superen los umbrales del artículo 72 de la *Ley 22/2014, de 12 de noviembre, reguladora de las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y sus sociedades gestoras* (“**Ley 22/2014**” o “**LECR**”) o que comercialicen entidades de capital riesgo (“**ECR**”) distintas a las ECR-Pyme entre inversores minoristas, o que realicen actuaciones transfronterizas, resultando igualmente aconsejable a juicio de la CNMV que las sociedades gestoras de fondos de capital riesgo europeos (“**FCRE**”), fondos de emprendimiento social europeo (“**FESE**”) y fondos de inversión a largo plazo europeos (“**FILPE**”) tengan en consideración los criterios de la Guía Técnica. Se recomienda que aquellas que no superen los umbrales referidos tengan en consideración el contenido de la Guía Técnica en el desarrollo de sus actividades en general y, en particular, en la gestión de conflictos de intereses.

¹ Dado que la Circular 6/2009 de la CNMV ya regula su estructura y control interno, la Guía Técnica únicamente les resulta de aplicación directa en lo relativo a la gestión de conflictos de intereses (apartado iv), si bien deberían adaptar sus manuales y procedimientos a las particularidades de los vehículos cerrados que gestionen conforme a los criterios de la Guía Técnica.

II. CONTENIDO PRINCIPAL DE LA GUÍA TÉCNICA

1. Principios básicos

Las Sociedades Gestoras deben actuar con competencia profesional, diligencia y atención al interés de los inversores, dotándose de una buena estructura organizativa interna y unas funciones de control interno adecuadas, con autoridad, independencia y recursos suficientes debiendo establecer líneas de responsabilidad bien definidas, resultando especialmente relevante para la CNMV una adecuada gestión de los conflictos de intereses.

En lo que se refiere al principio de la “proporcionalidad organizativa”, atendiendo a las circunstancias y particularidades de cada caso (p.ej. tamaño, escala, naturaleza y complejidad de las actividades que se desarrollan), la CNMV considera que podría aplicarse, en particular, a aspectos relacionados con la estructura organizativa (p.ej., diseño y configuración de comisiones internas, externalización, etc.) y al diseño y periodicidad de los controles (p.ej., alcance, nivel de automatización, etc.), llevando a cabo revisiones periódicas para asegurar que la estructura y procedimientos adoptados con base en este principio resulten, en todo momento, lo suficientemente adecuados y robustos.

2. Estructura organizativa

El Consejo de Administración aprueba las políticas y procedimientos, supervisa la eficacia del control interno y adopta medidas correctoras. En aquellos casos en los que el Consejo de Administración cuente con una mayoría de miembros con funciones conflictuadas los consejeros no conflictuados deberían implicarse de una forma especial y activa en la supervisión del control interno para garantizar su independencia.

Las Sociedades Gestoras deben disponer de una unidad de auditoría interna que dependa y reporte directamente al Consejo de Administración (o comisión independiente creada en su seno) y se encuentre separada y sea independiente de las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo, pudiendo estas dos últimas unidades estar agrupadas en una única unidad siempre que su personal cuente con la cualificación técnica necesaria y resulte proporcional a las características y particularidades de la entidad.

La Guía Técnica admite que la función de auditoría interna sea asumida por la auditoría interna del grupo de la Sociedad Gestora (sin que ello constituya delegación), siempre que la estructura del grupo garantice su autoridad, autonomía y ausencia de conflicto de interés.

El resto de las unidades de control, además de depender directamente del Consejo de Administración (o comisión independiente creada en su seno) pueden depender de un consejero no conflictuado, al que deben informarle periódicamente por escrito del resultado de sus trabajos o, de forma inmediata, en caso de incidencias de especial relevancia. En particular, la función de gestión de riesgos y la función de cumplimiento normativo podrían depender de un miembro de la alta dirección que no ejerza funciones que comprometan la autoridad e independencia de dichas funciones de control (por ejemplo, relacionadas con la gestión o la comercialización de los vehículos gestionados).

3. Manuales de procedimientos y políticas

La Guía Técnica establece una relación de políticas y procedimientos que, entre otros, puedan resultar necesarios (p.ej. en atención a la naturaleza, volumen, complejidad de las actividades de la Sociedad Gestora y vehículos gestionados, etc.) y que deberían ser aprobados por el Consejo de Administración, no debiendo quedar su existencia reducida a un plano meramente formal, sino que deben ser aplicados de forma real y efectiva, debiendo encontrarse actualizados.

- a) **Fijación de los precios:** las Sociedades Gestoras deberán contar con un proceso de fijación de precios estructurado, sometido a revisión periódica con carácter mínimo anual, que impida repercutir costes indebidos y verifique su vinculación al mejor interés del vehículo, su coherencia y sostenibilidad.
- b) **Valoración de los activos:** cuando se recurra a modelos o técnicas de valoración alternativas, es aconsejable someter el modelo a revisión periódica y, como buena práctica, cotejar los resultados obtenidos frente a los de un experto independiente. Cuando la valoración se apoye en rondas de financiación recientes, garantizar su independencia y representatividad exigirá que en ellas participe un porcentaje relevante de inversores sin vinculación con la Sociedad Gestora.
- c) **Toma de las decisiones de inversión y seguimiento de las inversiones:** trazabilidad completa de cada decisión de inversión (ejecutadas y descartadas), los criterios de asignación entre vehículos y actas detalladas que identifiquen a los miembros intervinientes y el sentido en que emitieron su voto. La CNMV considera buena práctica que los responsables de control emitan un informe previo o participen en los comités de inversión (con voz y sin voto) con el objetivo de validar el cumplimiento de los requisitos de la propuesta de inversión (p.ej. límites de diversificación o endeudamiento, gestión de la liquidez, etc.).
- d) **Transparencia:** la información facilitada a los inversores de forma previa y periódica deberá ser coherente y consistente, e incluir, entre otros, información sobre la política de inversión y detalle de las inversiones finales, objetivos, límites y detalle sobre el endeudamiento y cargas de los vehículos tanto de forma directa como a través de vehículos instrumentales (p.ej. avales, garantías, etc.), costes directos por servicios y cobros o pagos contingentes.

4. Gestión de los conflictos de intereses

La CNMV ha puesto especial énfasis en la gestión de los conflictos de intereses, desarrollando con especial detalle aspectos relacionados con el contenido de las políticas y procedimientos internos (p.ej. identificación de personas y entidades; detalle/catálogo de conflictos posibles y la forma en la que gestionarlos, formas de revelación -ex ante y ex post- de los conflictos de interés a los inversores, etc.); los órganos encargados de su gestión; tipos de conflictos de intereses potenciales y medidas para su gestión (p.ej. en relación con la separación de la cuenta propia y de terceros; inversiones provenientes de partes conflictuadas; prestación de servicios o financiación por partes conflictuadas; inversiones en una misma sociedad por varios vehículos gestionados; vehículos co-inversores; traspasos de inversiones o aplicaciones; entradas de inversiones una vez iniciado el periodo de inversión, etc.); y aspectos/buenas prácticas relacionadas con la forma de revelar los potenciales conflictos de interés y las medidas para gestionarlos.

Se recomienda, igualmente, incluir esta información en el folleto, documentos constitutivos, documentación comercial y página web de los vehículos, debiendo distinguirse entre la información periódica a inversores (que debe detallar los conflictos relevantes) y la información a los Comités de Supervisión u órganos equivalentes (que debe cubrir todos los conflictos identificados).

5. Funciones de control interno

La CNMV recomienda que las entidades planifiquen las tareas de control adoptando un enfoque sistemático basado en riesgos, que integre la identificación, evaluación y priorización de los riesgos asociados a las actividades supervisadas. De hecho, la Guía Técnica incorpora las conclusiones de la acción conjunta de supervisión (*Common Supervisory Action*) de ESMA sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna llevada a cabo durante 2025, lo que confirma la actualidad y relevancia práctica de los criterios recogidos. En este sentido, la **función de gestión de riesgos** debe comprobar, entre otros aspectos, la adecuación de las inversiones a la estrategia y perfil de riesgo del vehículo, la valoración de activos, la gestión de la liquidez y el endeudamiento; la **función de cumplimiento normativo** debe revisar el cumplimiento de límites y coeficientes, costes y precios, equidad entre inversores, comercialización, conflictos de intereses y otras políticas (incluyendo prevención de blanqueo de capitales, protección de datos y atención de reclamaciones); y la **función de auditoría**

interna debe evaluar la efectividad del conjunto del sistema de control interno -incluyendo las funciones delegadas en terceros- conforme a un plan de auditoría aprobado por el Consejo de Administración.

Las funciones de control deben documentar sus trabajos y remitir al Consejo de Administración informes periódicos por escrito, con una periodicidad mínima anual, si bien se considera buena práctica un reporte semestral o trimestral, y deben informar de forma inmediata cualquier incidencia de especial relevancia. Finalmente, la Guía Técnica admite la delegación de las funciones de control en terceros cualificados y sin conflictos de intereses, si bien no resulta razonable delegar la auditoría interna en la misma entidad o grupo en que se hayan delegado la gestión de riesgos o el cumplimiento normativo.

III. CONSIDERACIONES PRÁCTICAS

Finalmente, y con base en la experiencia acumulada en el asesoramiento a entidades supervisadas por la CNMV, agrupamos a continuación, de forma general y meramente ejemplificativa, algunas de las principales actuaciones y medidas que, desde la perspectiva abordada en la presente Nota a la vista del contenido y alcance de la Guía Técnica, consideramos especialmente conveniente valorar por las entidades a los efectos de alinear su estructura y procedimientos internos a las expectativas del supervisor:

- i) **Revisión de la estructura organizativa:** evaluar la adecuación de la segregación de funciones existente, la independencia efectiva de las unidades de control y la idoneidad de sus líneas de reporte al Consejo de Administración (o, en su caso, a una comisión independiente constituida en su seno), prestando especial atención a (i) la dependencia funcional de la auditoría interna; (ii) la posible integración de las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo en una única unidad, verificando que el personal cuenta con la cualificación técnica necesaria; y (iii) la implicación activa de los consejeros no conflictuados en la supervisión del control interno.
- ii) **Actualización de manuales, políticas y procedimientos:** revisar y, en su caso, actualizar el conjunto de políticas y procedimientos internos conforme a los criterios recogidos en la Guía Técnica, asegurándose que no queden reducidos a un plano meramente formal, sino que reflejen la actividad real de la entidad y sean aplicadas de forma real y efectiva.
- iii) **Refuerzo de la gestión de los conflictos de intereses:** realizar un ejercicio exhaustivo de identificación y mapeo del catálogo ampliado de conflictos teniendo en cuenta la operativa real y habitual de la entidad, revisando igualmente la composición e independencia del órgano encargado de la gestión de conflictos. Se aconseja verificar que los procedimientos de identificación, tratamiento, control y revelación resulten conformes con la Guía Técnica y mantener documentación acreditativa del proceso de revisión y aprobación de las operaciones conflictuadas (p.ej., actas con detalle de la operación analizada, miembros participantes y sentido de los votos).
- iv) **Adecuación de las funciones de control interno:** verificar que las funciones de gestión de riesgos, cumplimiento normativo y auditoría interna cuentan con los medios, la autoridad y la independencia suficientes para el desempeño eficaz de sus funciones.
- v) **Revisión del régimen de transparencia e información a inversores:** verificar que la información facilitada a los inversores es coherente, consistente y suficiente, incluyendo, entre otros, el grado de detalle previsto en la Guía Técnica (p.ej. en relación con las inversiones finales y los riesgos asociados, los objetivos y límites al endeudamiento -tanto de forma directa como indirecta a través de entidades instrumentales-, los costes directos por servicios prestados y los cobros o pagos contingentes, etc.).
- vi) **Revisión de la delegación de funciones de control:** en caso de externalización, verificar que los delegados cuentan con competencia, capacidad y ausencia de conflictos de interés, prestando especial atención a que la auditoría interna no se delegue en la misma entidad o grupo en que se hayan delegado la gestión de riesgos o el cumplimiento normativo, y que la supervisión de las funciones delegadas quede debidamente documentada y se eleve al Consejo de Administración.

Contacto



Cristina Vidal

Socia

cristina.vidal@perezllorca.com

T. +34 91 410 09 94



Josefina García Pedroviejo

Socia

jgarciapedroviejo@perezllorca.com

T. +34 91 389 01 09



Oficinas

Europe ↗

Barcelona
Lisbon
Madrid

Brussels
London

America ↗

Bogotá
Lima
Mexico City

New York
Medellín
Monterrey

Asia ↗

Abu Dhabi
Singapore

La información contenida en esta Nota Jurídica es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico.

Este documento ha sido elaborado el 6 de octubre de 2026 y Pérez-Llorca no asume compromiso alguno de actualización o revisión de su contenido.

©2026 Pérez-Llorca. Todos los derechos reservados.

App Pérez-Llorca
Todo el contenido jurídico



perezllorca.com ↗

