

CONSULTA PÚBLICA PREVIA SOBRE EL PROYECTO DE GUÍA TÉCNICA SOBRE EL CONTROL INTERNO EN LA GESTIÓN DE VEHÍCULOS CERRADOS

7 de noviembre de 2025

Los comentarios pueden enviarse por escrito hasta el próximo 15 de diciembre de 2025 a la siguiente dirección de la CNMV: supervision.gtcic@cnmv.es

En el plan público de actividades de la CNMV para 2025 se incluyó la iniciativa de realizar una consulta pública previa para la elaboración de una Guía Técnica sobre el control interno de las entidades que gestionen vehículos de inversión colectiva cerrados.

La presente consulta tiene como objetivo recabar, directamente o a través de organizaciones representativas, la opinión de las personas y entidades potencialmente afectadas sobre los siguientes aspectos:

- Problemas que se pretenden solucionar con la Guía Técnica.
- Los objetivos de la Guía Técnica.

Los interesados pueden realizar cualesquiera observaciones y comentarios relacionados con el objetivo de la Guía Técnica proyectada que es, fundamentalmente, establecer criterios y buenas prácticas relativas a la estructura organizativa de las sociedades gestoras de vehículos cerrados y cómo deben ejercerse las funciones de control interno y la gestión de conflictos de intereses. La divulgación de tales criterios y buenas prácticas en este ámbito podría también contribuir a la agilización de los procesos de autorización de las sociedades gestoras, en la medida en que concretarían las expectativas supervisoras de la CNMV en los ámbitos señalados (estructura organizativa, funciones de control interno y gestión de conflictos de interés).

La consulta se articula en torno a los elementos que seguidamente se señala:

a) Descripción de la propuesta. Antecedentes.

En los últimos años, se ha producido un desarrollo significativo de la inversión colectiva a través de vehículos cerrados que ha obligado a dirigir un mayor esfuerzo supervisor sobre este sector.

La supervisión de la CNMV constata el notable incremento del número de gestoras que gestionan este tipo de vehículos, desarrollando estrategias de inversión muy variadas y que han ampliado el número y tipología de inversores a los que se dirigen; en el pasado, estos vehículos se dirigían, de forma preferente, a inversores profesionales, pero en los últimos años la distribución se ha extendido a inversores minoristas.

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

La Directiva 2011/61/UE establece requisitos operativos y de organización a las gestoras que superan determinados umbrales de patrimonio gestionado, requisitos que la Ley 22/2014 extiende a las gestoras que comercializan sus vehículos entre inversores minoristas. En concreto, la Ley 22/2014 establece que estas sociedades deben contar con una estructura y organización adecuadas para garantizar el control de riesgos, de la liquidez y de los conflictos de intereses y con una política de remuneraciones que evite la toma de riesgos excesivos.

Por otra parte, el Reglamento Delegado (UE)231/2013 exige que los gestores de vehículos cerrados se doten de una estructura organizativa que asigne claramente las responsabilidades, defina mecanismos de control y garantice un buen flujo de información entre las partes implicadas, y de adecuados mecanismos cualitativos de control interno, destinados a evitar o atenuar los riesgos operativos y establecer un marco general para gestionar y dar a conocer los conflictos de intereses. En esta misma norma se contempla la responsabilidad del órgano de gobierno, de los altos directivos y de la función supervisora de la gestora, que deberá recibir informes escritos referentes a las funciones de control interno y a la gestión de conflictos de interés.

Además de la normativa anterior, existen otras disposiciones normativas y documentos nacionales y europeos en los que constan directrices y aclaraciones a algunas de las cuestiones que se plantean como objeto de esta Guía Técnica.

La Guía Técnica contendrá los criterios, prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa en su ámbito de aplicación, así como los criterios que seguirá en el ejercicio de su función de registro y de supervisión. Por tanto, las entidades podrían apartarse de dichos criterios siempre que acrediten que dan adecuado cumplimiento a las obligaciones legales.

b) Problemas que se pretenden solucionar con la Guía Técnica.

Los principales beneficios derivados de la elaboración de esta Guía Técnica serían los siguientes:

- Facilitar el cumplimiento de las obligaciones que la normativa exige respecto a contar con una estructura organizativa adecuada y la necesidad de dotarse e implementar procedimientos de control interno y de gestión de conflictos de intereses.
- Concretar las circunstancias en las que resulta razonable aplicar el principio de proporcionalidad previsto en la normativa vigente.
- Dar transparencia a los criterios, prácticas, metodologías y procedimientos que la CNMV considera adecuados para el cumplimiento de la normativa y que seguirá en el ejercicio de su función de registro y de supervisión, aportando mayor seguridad jurídica a las gestoras de vehículos cerrados.

c) Objetivos de la Guía Técnica

- Describir los requisitos organizativos y los procedimientos que se consideran adecuados para las gestoras de vehículos cerrados.
- Señalar criterios para el ejercicio de las funciones de control interno en las gestoras de vehículos cerrados.
- Facilitar una gestión adecuada de los conflictos de intereses, que incluye su identificación, tratamiento y comunicación, tanto a la propia entidad gestora como a los inversores, cuando proceda.

Preguntas de la consulta pública

1. Conveniencia de la Guía Técnica

¿Considera conveniente establecer criterios y buenas prácticas para definir la estructura organizativa de las gestoras que gestionan vehículos cerrados, las funciones de control interno y la gestión de los conflictos de intereses que puedan surgir en el desarrollo de su actividad?

2. Ámbito de aplicación y principio de proporcionalidad

¿Considera que el ámbito de aplicación de la Guía debería incluir a todas las gestoras de vehículos cerrados o deberían tenerse en cuenta determinadas circunstancias y umbrales para que les resulte de aplicación?

A la hora de aplicar el principio de proporcionalidad, ¿considera razonable que se tengan en cuenta el patrimonio gestionado, el número y tipo de inversores al que se dirigen los vehículos y el número y tipo de vehículos gestionados como criterios para diferenciar los requisitos de organización y exigencias de control? ¿Qué otros factores podrían tenerse en cuenta?

3. Estructura organizativa

¿Qué medidas considera adecuadas para garantizar una adecuada supervisión del control interno?

¿Considera conveniente que algún miembro del Consejo de Administración no desempeñe funciones ejecutivas conflictuadas para ejercer la supervisión del control interno?

¿En qué casos considera que las funciones de cumplimiento normativo y gestión de riesgos podrían llevarse a cabo por una única unidad?

4. Manuales de procedimientos

¿Consideraría útil que la Guía Técnica incluyera una relación de las políticas y procedimientos para las gestoras de vehículos cerrados con criterios y pautas sobre algunos aspectos?

5. Gestión de conflictos de intereses

Con independencia de la existencia de comités de supervisión a nivel vehículo, ¿qué órganos considera conveniente constituir en la gestora para gestionar los conflictos de intereses? ¿Quién debería formar parte de dichos órganos?

Indique ejemplos de conflictos de intereses que pueden surgir en el desarrollo de la actividad de gestión de vehículos cerrados.

¿Qué tipo de medidas podrían adoptarse para gestionar adecuadamente los conflictos anteriores?

¿Cómo se podría dar cumplimiento a las obligaciones de transparencia sobre conflictos de intereses, tanto de forma previa como a posteriori?

6. Funciones de control interno

¿Qué tareas atribuibles a la función de gestión de riesgos considera que son convenientes para garantizar una adecuada gestión de vehículos cerrados?

¿Qué tareas atribuibles a la función de cumplimiento normativo considera que son convenientes para garantizar una adecuada gestión de vehículos cerrados?

¿Qué tareas atribuibles a la función de auditoría interna considera que son convenientes para garantizar una adecuada gestión de vehículos cerrados?