



PROYECTO DE GUÍA TÉCNICA XX/2026 SOBRE EL CONTROL  
INTERNO EN LA GESTIÓN DE VEHÍCULOS CERRADOS

Madrid, 29 de mayo de 2026

## ÍNDICE

ÍNDICE .....	2
Referencias normativas, abreviaturas y definiciones .....	3
Introducción .....	6
Objeto y alcance.....	7
Primero. Principios básicos .....	7
Segundo. Estructura organizativa.....	8
Tercero. Manuales de procedimientos y políticas.....	9
<b>Cuarto. Gestión de conflictos de intereses .....</b>	<b>12</b>
Políticas y procedimientos .....	12
Órganos para la gestión de conflictos de intereses.....	13
Tipos de conflictos de intereses y mecanismos para gestionarlos.....	14
Transparencia sobre conflictos de intereses.....	16
<b>Quinto. Funciones de control interno.....</b>	<b>17</b>
Función de Gestión de Riesgos .....	17
Función de Cumplimiento Normativo.....	18
Función de Auditoría Interna.....	20
Acreditación de controles e informes periódicos .....	20
Delegación de funciones de control.....	21

## Referencias normativas, abreviaturas y definiciones

Referencias normativas	
Ley 22/2014	Ley 22/2014, de 12 de noviembre, por la que se regulan las entidades de capital-riesgo, otras entidades de inversión colectiva de tipo cerrado y las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, y por la que se modifica la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva.
RD 231/2013	Reglamento Delegado (UE) n.º 231/2013 de la Comisión de 19 de diciembre de 2012 por el que se complementa la Directiva 2011/61/UE del Parlamento Europeo y del Consejo en lo referente a las exenciones, las condiciones generales de ejercicio de la actividad, los depositarios, el apalancamiento, la transparencia y la supervisión.
Directiva 2011/61/UE	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.
Reglamento 345/2013	Reglamento (UE) n.º 345/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de capital riesgo europeos.
Reglamento 346/2013	Reglamento (UE) n.º 346/2013 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de abril de 2013, sobre los fondos de emprendimiento social europeos.
Reglamento 2015/760	Reglamento (UE) 2015/760 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 29 de abril de 2015, sobre los fondos de inversión a largo plazo europeos.
Abreviaturas	
CNMV	Comisión Nacional del Mercado de Valores.
ECR	Entidad de capital riesgo (fondo o sociedad).

EICC	Entidad de inversión colectiva cerrada.
FCRE	Fondo de capital riesgo europeo.
FILPE	Fondo de inversión a largo plazo europeo.
FESE	Fondos de emprendimiento social europeo.
IIC	Institución de Inversión Colectiva.
SGIIC	Sociedad Gestora de Instituciones de Inversión Colectiva.
SGEIC	Sociedad Gestora de Entidades de Inversión Colectiva Cerradas.
<b>Definiciones</b>	
Gestora	SGIIC o SGEIC
Vehículo cerrado	Entidades de capital-riesgo y demás entidades de inversión colectiva en las que la política de desinversión de sus socios o partícipes cumpla con los siguientes requisitos:  a) Que las desinversiones se produzcan de forma simultánea para todos los inversores o partícipes, y  b) que lo percibido por cada inversor o partícipe lo sea en función de los derechos que correspondan a cada uno de ellos, de acuerdo con los términos establecidos en sus estatutos o reglamentos para cada clase de acciones o participaciones.
Entidad instrumental o sociedad interpuesta	Sociedades intermedias que se constituyen por razones fiscales u operativas a efectos de materializar las inversiones finales de los vehículos.
Prima de ecualización	Compensación que deben abonar aquellos inversores que se comprometan a invertir en un vehículo cerrado tras el primer cierre, para mantener la igualdad de trato y condiciones entre inversores.
<i>Carried interest</i>	Comisión establecida sobre las ganancias de un vehículo cerrado que sirve como compensación para la gestora. También se

	conoce como comisión de éxito o participación en beneficios.
<i>Hurdle rate</i>	Porcentaje a partir del cual los gestores de un vehículo cerrado cobran la comisión de éxito ( <i>carried interest</i> ). También se define como retorno preferente o tasa mínima de rentabilidad.

## Introducción

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 las gestoras de vehículos cerrados han puesto de manifiesto aspectos mejorables relacionados con su estructura organizativa, 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 o realizan actuaciones transfronterizas. 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 RD 231/2013 de la Comisión exige que los gestores de vehículos cerrados se doten de una estructura organizativa adecuada que asigne claramente las responsabilidades, establezca mecanismos eficaces de control y garantice un flujo de información correcto entre las partes implicadas. Entre otros, se requiere desarrollar políticas y procedimientos 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 intereses.

### Artículo 35 del RD. **Seguimiento de los conflictos de intereses**

1. Los GFIA llevarán y actualizarán regularmente un registro de los tipos de actividades desempeñados por ellos o por su cuenta en los que se haya planteado o pueda plantearse, si la actividad sigue en curso, un conflicto de intereses que conlleve un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o varios FIA o de sus inversores.
2. Los altos directivos recibirán con frecuencia, y al menos anualmente, informes **por escrito** sobre las actividades a que se refiere el apartado 1.

Por otra parte, la normativa que regula los FCRE, FESE y FILPE (Reglamento 345/2013, Reglamento 346/2013 y Reglamento 2015/760, respectivamente) también exige a las gestoras de este tipo de vehículos mantener una estructura y procedimientos adecuados y gestionar los conflictos de intereses.

Esta Guía recoge en su apartado primero los principios que conforman el marco de referencia que se recomienda guíe la actuación de las gestoras.

En los apartados posteriores, se detallan un conjunto de criterios y buenas prácticas para facilitar el cumplimiento de las obligaciones que la normativa exige a dichas gestoras en lo relativo a su estructura organizativa, el establecimiento de políticas y procedimientos adecuados, la gestión de los conflictos de intereses y el desarrollo de las funciones de control interno.

El texto de la Guía Técnica ha incorporado las conclusiones de la acción conjunta de supervisión (Common Supervisory Action, CSA) de ESMA sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna llevada a cabo durante 2025.

No se incluyen en esta Guía Técnica recomendaciones sobre la política retributiva, ya que se encuentran recogidas en las Directrices de ESMA sobre las políticas remunerativas que resultan de aplicación a las gestoras de vehículos cerrados.

En todo caso, teniendo en cuenta la diversidad de entidades a que se dirige esta Guía, conviene destacar la importancia de que las gestoras adapten los principios y recomendaciones a sus particulares circunstancias y características, en función de su tamaño, naturaleza, escala y complejidad y sectores en los que operen.

La presente Guía Técnica se dirige a las entidades supervisadas y contiene 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. Aquellas entidades que, en su caso, se aparten de dichos criterios deberían poder acreditar en todo caso que dan adecuado cumplimiento a las obligaciones legales y explicar los motivos para separarse de los criterios de la CNMV.

## Objeto y alcance

Esta Guía establece un conjunto de 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 Guía Técnica se dirige a todas las sociedades gestoras (SGEIC y SGIIC) y a las sociedades autogestionadas cuyos activos bajo gestión superen los umbrales establecidos en el artículo 72 de la Ley 22/2014 o que comercialicen ECR (diferentes a las ECR-Pyme) a inversores minoristas, así como aquellas que realicen actuaciones transfronterizas.

Asimismo, se aconseja que las gestoras que gestionen FCRE, FESE y FILPE y todas aquellas que no superen umbrales, presten especial atención a estas directrices en el desarrollo de sus actividades.

## Primero. Principios básicos

1. De acuerdo con la normativa aplicable, las gestoras deben actuar con la debida **competencia, atención y diligencia** y **en interés de los inversores**. Por ello, resulta necesario que las gestoras cuenten con una buena estructura organizativa y que las funciones de control interno dispongan de la suficiente autoridad, independencia y medios técnicos y humanos suficientes para el desarrollo de sus actuaciones.

2. En aras de garantizar una **estructura organizativa adecuada**, las gestoras deberían establecer líneas de responsabilidad bien definidas que garanticen la segregación de funciones y la autoridad e independencia de las unidades de control interno.
3. Se considera especialmente relevante una adecuada **gestión de los conflictos de intereses**, que incluya labores de identificación, tratamiento y control de los mismos. La gestión de conflictos tiene como objetivos, entre otros, garantizar el interés exclusivo de los vehículos en los servicios prestados y operaciones ejecutadas, así como el trato equitativo entre inversores. También se considera de especial importancia la transparencia a inversores sobre conflictos de intereses.
4. La normativa prevé que las gestoras adapten su estructura y procedimientos de control teniendo en cuenta el principio de **proporcionalidad**. A efectos de determinar dicha proporcionalidad, se recomienda que las gestoras tengan en cuenta su tamaño, naturaleza, escala y complejidad de sus actividades. Por ejemplo, su volumen de negocio (patrimonio gestionado, número de inversores y número de vehículos gestionados), tipología de inversores a los que se dirige (profesionales per se versus minoristas), actuación transfronteriza, gama de estrategias, características de los vehículos (tipología de inversiones, apalancamiento, límites de riesgo, ...), etc.
5. El principio de proporcionalidad se podría aplicar en los siguientes ámbitos:
  - a. Estructura organizativa: los medios asignados a las funciones de control interno, la posibilidad de integrar las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo en una única unidad y externalización de labores de control.
  - b. Diseño y periodicidad de los controles: nivel de automatización de controles, apoyo de proveedores externos, frecuencia de las revisiones, información periódica al Consejo de Administración, etc.

## Segundo. Estructura organizativa

6. El Consejo de Administración es el órgano responsable de aprobar las políticas y procedimientos de las gestoras, supervisar la eficacia de los sistemas de control interno y, en su caso, adoptar las medidas oportunas.
7. Si el Consejo de Administración cuenta con una mayoría de miembros con funciones conflictuadas para ejercer la supervisión del control interno (en la gestora o en entidades vinculadas), se considera necesario que los consejeros no conflictuados se impliquen en dicha labor, para garantizar la independencia de dicha supervisión.
8. La normativa establece que las gestoras deben contar con una función de gestión de riesgos, una función de verificación del cumplimiento y una función de auditoría interna. Asimismo, prevé que las funciones de control estén separadas funcional y jerárquicamente de las unidades operativas, incluida la de gestión de carteras.

El artículo 62 de la Ley 22/2014 establece que las “SGEIC separarán funcional y jerárquicamente las funciones de gestión del riesgo de las unidades operativas, incluida la de gestión de carteras”.

El artículo 61 del RD 231/2013 establece que la función de cumplimiento normativo debe actuar con independencia y que “las personas que estén integradas en la función de verificación del cumplimiento no participen en la prestación de los servicios ni en la realización de las actividades que controlen”. No obstante, admite que, en atención al principio de

proporcionalidad, no será exigible lo anterior si puedan demostrar que tales condiciones no resultan proporcionadas en su caso y que su función de verificación del cumplimiento es pese a ello efectiva.

El artículo 62 del RD 231/2013 exige que la función de auditoría interna esté separada y sea independiente de sus otras funciones y actividades.

9. Se considera que las gestoras a las que se dirige esta Guía deberían disponer de una unidad de auditoría interna separada e independiente de las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo. En aplicación del principio de proporcionalidad, las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo podrían agruparse en una única unidad siempre que el personal que desempeñe estas funciones cuente con la cualificación técnica necesaria.
10. La normativa requiere que la **función de auditoría interna** esté separada y sea independiente, por lo que debería depender y reportar directamente al Consejo de Administración o de una comisión independiente creada en su seno.
11. Se considera que la función de auditoría interna puede ser asumida por la auditoría interna del grupo de la gestora (sin que exista delegación), siempre que se trate de grupos de entidades supervisadas cuya estructura garantice que la unidad de auditoría interna puede ejercer su control con autoridad y autonomía sobre las áreas supervisadas (entre ellas, el control de riesgos), sin que exista por tanto un conflicto de interés.

Texto en línea con la Q&A 178 IIC.

12. Asimismo, el resto de las unidades de control también deberían depender directamente del Consejo de Administración, o de una comisión independiente creada en su seno, al que reportarán periódicamente por escrito del resultado de sus trabajos, tal y como requiere la normativa, o con carácter inmediato en caso de incidencias de especial relevancia.
13. No obstante, la función de gestión de riesgos y la función de cumplimiento normativo podrían depender de un director general o asimilado 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).

### Tercero. Manuales de procedimientos y políticas

14. De la responsabilidad atribuida al Consejo de Administración se deriva la obligación de aprobar todas las políticas y procedimientos que regulan la actividad de la gestora. Dichas políticas y procedimientos deberían adaptarse a las particularidades de los vehículos gestionados y a las estrategias concretas de inversión de dichos vehículos. Se recomienda que estos procedimientos incluyan, al menos:
  - a. Políticas y procedimientos administrativos y contables que garanticen:
    - (i) El correcto registro de las operaciones realizadas para los vehículos gestionados y la conciliación periódica de los activos en cartera con información facilitada por terceros.
    - (ii) El correcto registro de las solicitudes de suscripción y reembolso (desembolsos de capital/distribuciones), de acuerdo con el procedimiento establecido en el folleto o documentos constitutivos (reglamentos/estatutos) de los vehículos gestionados.

El art. 58 del Reglamento Delegado indica que “Los GFIA tomarán medidas suficientes y apropiadas para disponer de unos sistemas electrónicos adecuados que les permitan el registro correcto y puntual de cada operación de la cartera o de cada orden de suscripción o, en su caso, reembolso”.

- (iii) El correcto registro de los ingresos y gastos devengados por los vehículos gestionados.
- (iv) El cálculo correcto del valor liquidativo correspondiente a cada clase de participaciones y serie de acciones de los vehículos gestionados. En particular, estos procedimientos deberían tener en cuenta la comisión de éxito (*carried interest, hurdle rate, etc.*) y cualquier otra condición prevista en los folletos o documentos constitutivos de los vehículos.

Cuando resulte proporcionado, los procedimientos administrativos y contables deberán estar debidamente soportados por sistemas informáticos que garanticen un elevado grado de automatización y minimicen el riesgo operativo.

- b. Políticas y procedimientos de fijación de precios: Las gestoras desarrollarán y revisarán periódicamente (al menos una vez al año) un proceso de fijación de precios estructurado para evitar que se carguen costes indebidos a los vehículos gestionados. Estas políticas deberían tener en cuenta, al menos, los siguientes aspectos: que los costes estén ligados a un servicio prestado en el mejor interés del vehículo; que la estructura de costes sea consistente con las características del vehículo y que los costes soportados por el vehículo sean sostenibles teniendo en cuenta su rentabilidad esperada.
- c. Políticas y procedimientos de valoración de los activos que integran el patrimonio de los vehículos gestionadas. A este respecto, se considera que:
  - (i) Cuando la gestora opte por emplear modelos y técnicas de valoración alternativa, resulta conveniente revisar periódicamente el modelo. Además, se considera buena práctica que esta valoración se contraste con un tercero independiente.
  - (ii) Cuando la valoración se establezca a partir de rondas de financiación recientes, la independencia y representatividad del precio requeridas, debería implicar la entrada de un porcentaje significativo de otros inversores sin vinculación alguna con la gestora.
  - (iii) Si se remite información periódica a los inversores, adicional a la obligatoria, sobre el valor razonable de los activos, resulta conveniente que esta respete los mismos criterios que la información anual. Entre otros, si se emplean modelos y técnicas de valoración alternativa, conviene incluir una descripción del método de valoración utilizado e información sobre la diferencia que supone la aplicación de dicho método respecto al valor teórico contable.
- d. Políticas y procedimientos de control interno, así como de identificación, evaluación y seguimiento continuo de los riesgos asumidos tanto por los vehículos gestionados como por la propia gestora.

Es conveniente que estos procedimientos regulen de forma detallada la estructura y funciones de las distintas unidades de control interno, la metodología empleada para los trabajos, así como los límites o umbrales establecidos para poder extraer conclusiones.

Asimismo, es recomendable que dichos procedimientos incluyan una planificación de los trabajos a realizar por las diferentes unidades de control interno, teniendo en cuenta la naturaleza de las actividades desempeñadas y los vehículos gestionados, que concrete el alcance de los trabajos a realizar y su periodicidad.

- e. Políticas y procedimientos relativos a la toma de decisiones de inversión y seguimiento de las inversiones que permitan acreditar:
  - (i) La trazabilidad de las decisiones de inversión, incluyendo todas las operaciones analizadas (hayan sido ejecutadas o no), y los criterios de asignación a un determinado vehículo (por ejemplo, en el caso de vehículos con estrategias similares o coinversores). A estos efectos, se considera conveniente elaborar actas de las reuniones en las que se adoptan dichas decisiones, o disponer de otros medios verificables y no manipulables, en las que consten de forma detallada los temas tratados, las votaciones y las decisiones adoptadas, incluyendo los miembros que han ejercido el voto y su sentido.
  - (ii) Que las inversiones cumplen con la política de inversión y que se adecuan al perfil de riesgo establecido en el folleto o documentos constitutivos de los vehículos. Entre otros, se considera buena práctica que los responsables de control emitan un informe previo o participen en los comités de inversión con el objetivo de validar si las propuestas de inversión cumplen dichos requisitos (por ejemplo, la estrategia de inversión, los límites de diversificación, los límites al endeudamiento, la gestión de la liquidez, etc.)
- f. Políticas y procedimientos de identificación y gestión de conflictos de intereses. En el apartado cuarto de esta Guía se detallan directrices a este respecto.
- g. Políticas y procedimientos relacionados con las obligaciones de transparencia. La normativa establece que las gestoras deben facilitar información completa, veraz, precisa y permanente sobre los vehículos gestionados, el valor de sus acciones o participaciones, así como la posición del inversor. A estos efectos, se considera que tanto la información previa (comercial, DFI y documentos constitutivos) como periódica (informes a inversores, cuentas anuales, etc.) debería incluir, entre otros:
  - (i) Información de la política de inversión y detalle de las inversiones finales de los vehículos gestionados, así como de los riesgos que comportan. Esto resulta especialmente relevante en el caso de vehículos que utilizan entidades instrumentales para materializar sus inversiones.
  - (ii) Objetivos y límites al endeudamiento y detalle sobre el endeudamiento y cargas (avales, garantías, etc.) de los vehículos, tanto de forma directa como indirecta a través de vehículos instrumentales. Además, se considera necesario reflejar el tipo de financiación recibida, destino e importe/ porcentaje sobre el patrimonio del vehículo de estas financiaciones o cargas.
  - (iii) Costes directos por servicios prestados a los vehículos gestionados o a sus participadas.
  - (iv) Información sobre los cobros o pagos contingentes derivados de operaciones de compraventa de cartera, de litigios u otras circunstancias de las que se deriven obligaciones o derechos de pago o cobro.

En el caso de que se utilice una sociedad interpuesta, también se deberá facilitar toda la información indicada en los puntos anteriores.

h. Políticas y procedimientos de comunicación externa a:

- (i) El depositario de los vehículos gestionados, a fin de garantizar que este pueda cumplir con todas las obligaciones que le atribuye la normativa vigente. Entre otros, se considera una buena práctica que el depositario intervenga en la formalización de las operaciones de inversión/ desinversión, junto con la gestora y se remita la información que requiera el depositario con antelación suficiente.

Esta obligación está reflejada en el artículo 90 del RD 231/2013 e indirectamente en la norma 4<sup>a</sup> de la Circular 4/2016 de la CNMV.

- (ii) La Comisión Nacional del Mercado de Valores, a fin de garantizar la exactitud, calidad y suficiencia de la información que la gestora deba facilitar sobre los vehículos gestionados o la propia gestora.

- (iii) A cualquier otra entidad o tercera parte con la que la gestora tenga relación, en especial a aquellas entidades en las se hayan delegado funciones.

- i. Políticas y procedimientos relacionados con la delegación de funciones. A este respecto, en aras de garantizar el control de la actividad delegada, se considera una buena práctica realizar y documentar reuniones periódicas de seguimiento y evaluación con las entidades delegatarias e informar periódicamente al Consejo de Administración del resultado de esta evaluación, para que este adopte las medidas pertinentes en caso de incidencias.
  - j. Políticas y procedimientos de comercialización de los vehículos gestionados, incluyendo los relativos a la gobernanza de productos, actividad publicitaria, normas de conducta en la comercialización de productos de inversión, control de las actividades de sus agentes, acreditación de la formación del personal que informa o asesora y actuaciones transfronterizas. Se considera necesario que las gestoras extiendan estas pautas a la precomercialización de sus vehículos.
  - k. Cualesquiera otras políticas y procedimientos exigibles por la normativa vigente o que sean necesarios de acuerdo con la naturaleza, volumen y complejidad de las actividades de la gestora y de los vehículos gestionados.
15. En cumplimiento de sus obligaciones de diligencia debida, se considera que las gestoras deben revisar periódicamente todas sus políticas y procedimientos en aras de garantizar que estén debidamente actualizados.

## Cuarto. Gestión de conflictos de intereses

### Políticas y procedimientos

16. Se considera que las **políticas y procedimientos relativos a la gestión de conflictos de intereses** deberían:
- a. Identificar a todas las personas y entidades que participan en las operaciones y negocios que puedan conllevar un riesgo que afecte al interés de los inversores de los vehículos gestionados (partes conflictuadas). A modo de ejemplo, parece razonable incluir a los

- asesores de inversión; empresas del grupo de la gestora, del asesor, del depositario o del comercializador; otros vehículos gestionados; socios, empleados o administradores de la gestora; accionistas y partícipes significativos de los vehículos gestionados; promotores etc.
- b. Detallar todos los conflictos posibles, así como los procedimientos a seguir para gestionarlos.
  - c. Especificar cómo se revelarán los conflictos de intereses a los inversores, tanto de forma previa como posterior. Se considera razonable que las gestoras incluyan en sus procedimientos el nivel de detalle e información a posteriori sobre conflictos de intereses a los inversores de los vehículos, órganos implicados en la supervisión, etc. En el punto de esta Guía relativo a la transparencia sobre conflictos de intereses se mencionan buenas prácticas a este respecto.
17. En el caso del **Reglamento Interno de Conducta** (en adelante, RIC), se considera que las gestoras deberían adaptar su contenido a las particularidades relacionadas con la gestión de vehículos cerrados y a las estrategias concretas de inversión de dichos vehículos. En este sentido, las personas sujetas deberían declarar los potenciales conflictos de intereses relacionados con las actividades de los vehículos gestionados.
18. Respecto a los asesores de inversión, se considera buena práctica someterles al RIC de la gestora o recabar información sobre sus inversiones personales y otros conflictos de intereses (por ejemplo, vinculaciones, prestación de servicios a terceros, etc.). Las gestoras deberían identificar, al menos, otras carteras asesoradas o gestionadas, inversiones personales o de partes conflictuadas en los vehículos o en activos susceptibles de formar parte de las carteras, al objeto de revisar que el asesor no favorezca sus intereses o los de terceros a expensas del vehículo asesorado o de sus inversores.
19. Finalmente, dado que la Ley 22/2014 indica que el depositario designado estará sometido al régimen jurídico y de responsabilidad previsto en la Ley 35/2003, de 4 de noviembre, de Instituciones de Inversión Colectiva y su normativa de desarrollo, se considera necesario que las gestoras establezcan y apliquen normas de **separación del depositario**, cuando estos pertenezcan a su grupo.

### Órganos para la gestión de conflictos de intereses

20. De conformidad con la normativa vigente, las gestoras deben designar una **comisión independiente** creada en el seno de su consejo o un **órgano independiente** encargado de identificar, gestionar y controlar los conflictos de intereses y asegurar que no perjudiquen a los vehículos y sus inversores. En todo caso, el órgano independiente debería contar con un miembro de la alta dirección que asuma su titularidad y la responsabilidad de estas funciones.
- A estos efectos, se considera que los miembros de dicha comisión u órgano no deberían llevar a cabo funciones en la gestora que comprometan su independencia o estar conflictuados para llevar a cabo estas funciones (por ejemplo, relacionadas con la de gestión). Una buena práctica podría ser asignar estas obligaciones a la función de cumplimiento normativo o de gestión de riesgos.
21. El **órgano de seguimiento de conflictos de intereses** debería identificar las operaciones que presentan conflicto y verificar que se realizan en interés exclusivo de los vehículos y sus inversores y a precios de mercado o a valor razonable.

22. Por otra parte, es habitual que los documentos constitutivos de los vehículos recojan la figura del **Comité de Supervisión** (u órgano equivalente) que, entre otras funciones, puede adoptar acuerdos vinculantes con respecto a los conflictos de interés. Al objeto de llevar a cabo estas funciones, resulta conveniente que estos Comités cuenten con una representación relevante de los inversores de los vehículos y, si hay miembros conflictuados respecto al tema a tratar, deberían abstenerse en la votación.
23. Se considera conveniente constituir estos Comités cuando se haya alcanzado un volumen suficiente de compromisos y, en todo caso, antes de llevar a cabo las operaciones que generen conflictos (por ejemplo, inversiones, imputación de costes por partes conflictuadas, etc.).
24. No obstante, el hecho de que los Comités de Supervisión puedan adoptar decisiones vinculantes en la gestión de los conflictos no exime de responsabilidad a las gestoras, que deben llevar a cabo todas las actuaciones necesarias para su identificación, gestión y control.

Por tanto, el órgano de seguimiento de la gestora debería gestionar los potenciales conflictos antes de elevarlos a los Comités de Supervisión (u órganos equivalentes) y facilitarles información detallada sobre los mismos, para que estos adopten una decisión debidamente informada antes de llevar a cabo la operación conflictuada.

25. Finalmente, se considera que las gestoras deberían mantener **documentación acreditativa**, del proceso de revisión y, en su caso, aprobación de las operaciones/servicios que presentan conflictos de intereses.

Por ejemplo, en el caso de reuniones, resulta conveniente la elaboración de actas en las que quede reflejado la operación/conflicto analizado, miembros que participan en la decisión, sentido de los votos, etc.

### **Tipos de conflictos de intereses y mecanismos para gestionarlos**

26. Algunos de los potenciales **conflictos a identificar** y **medidas adecuadas para gestionarlos** serían los siguientes:
  - a. Separación de la cuenta propia y de terceros, especialmente, en grupos societarios donde hay sociedades con diferentes actividades, pero susceptibles de invertir en los mismos activos. En estos casos, resulta adecuado que los vehículos de terceros tengan prioridad sobre las inversiones por cuenta propia. Además, se considera que las personas implicadas en la gestión de los vehículos (carteras de terceros) no deberían intervenir en la toma de decisiones sobre la gestión de la cuenta propia (tanto de la gestora como de sociedades del grupo donde tengan intereses).
  - b. Inversiones provenientes de partes conflictuadas, según lo indicado en el punto 16.a. anterior. La gestora debería contar con medidas para impedir o restringir la posibilidad de que alguien influya indebidamente en sus decisiones de inversión y asegurarse de que estas operaciones se llevan a cabo en el mejor interés de los inversores. Además, las partes conflictuadas deberían abstenerse en las decisiones relativas a estas inversiones (aprobación de la inversión, gestión del conflicto, etc.).
  - c. Inversiones en otros vehículos gestionados. Para acreditar que estas operaciones se realizan en el mejor interés del vehículo inversor y en condiciones de mercado, resulta conveniente contrastarlas frente a alternativas con terceros. Si se alcanza un porcentaje significativo, podría ser indicio de que la gestora utiliza unos vehículos para favorecer el levantamiento de otros, ante dificultades para alcanzar el compromiso previsto.

- d. Prestación de servicios o financiación por partes conflictuadas. Si el coste de estos servicios se imputa a los vehículos, directa o indirectamente a través de sus participadas, la gestora debería acreditar, con carácter previo a la firma de los contratos, el interés del vehículo/participada y que el coste está en condiciones de mercado; por ejemplo, comparándolo con las condiciones ofrecidas por terceros independientes. Además, debería revisar periódicamente que las condiciones económicas pactadas se mantienen en mercado.

En este sentido, se considera que los costes imputados a participadas o sociedades en las que los vehículos tienen un porcentaje de inversión significativo (por ejemplo, entidades instrumentales para materializar las inversiones finales) deberían someterse a procedimientos equivalentes de gestión de conflictos de intereses.

- e. Inversiones en una misma sociedad por varios vehículos gestionados. Se considera que las gestoras deberían establecer, con carácter previo a la identificación de una oportunidad de inversión/desinversión, criterios objetivos y preestablecidos para su asignación a los vehículos gestionados con tesis compatibles.
- f. Vehículos coinversores. La experiencia supervisora ha puesto de manifiesto diversos conflictos relacionados con el funcionamiento de estos vehículos:
  - (i) La creación y comercialización de estos vehículos debería ser simultánea en el tiempo si prevén invertir en los mismos activos. En caso contrario, lo razonable sería coinvertir únicamente en los activos adquiridos a partir de la inscripción del vehículo coinversor.
  - (ii) Los traspasos de cartera para ajustar el porcentaje de coinversión deberían realizarse con la mayor diligencia y en el menor plazo posible, a fin de garantizar que cada uno de los vehículos tenga registrada correctamente su posición en el subyacente.
  - (iii) Los procedimientos deberían contemplar requisitos y restricciones para garantizar la preceptiva separación de patrimonios entre estos vehículos en operaciones de financiación, garantías y avales, pignoraciones, etc. A este respecto, se considera que el hecho de que determinados vehículos asuman de forma solidaria compromisos y obligaciones que corresponden también a otros vehículos coinversores vulnera la separación de patrimonios prevista en los artículos 26, 30 y 31 de la Ley 22/2014.

- g. Traspasos de inversiones o aplicaciones. Se considera que las adquisiciones de activos a otros vehículos o a partes conflictuadas debería someterse a procedimientos reforzados de autorización y control, a efectos de justificar el interés exclusivo de los vehículos afectados y que el precio de la transacción se corresponde con el que pactarían dos partes interesadas y debidamente informadas, en condiciones de independencia mutua.

En estos casos, dado que se trata de activos generalmente ilíquidos, constituye una buena práctica tomar como referencia el precio de transacciones u ofertas recientes en las que intervengan terceros no vinculados, verificando que no se hayan producido cambios sustanciales en las condiciones del mercado.

Finalmente, se considera que someter estas operaciones a la aprobación de los inversores (por ejemplo, Juntas de Partícipes, Consejos de Administración de sociedades o Comités de

Supervisión) no sustituye la preceptiva gestión del conflicto por el órgano interno de la gestora.

- h. Entrada de inversores iniciado el periodo de inversión. Dada la dificultad de conocer el valor real de los activos y su impacto en la equidad entre inversores que suscriban en distintos momentos, se considera que el plazo transcurrido entre el inicio de las inversiones y el cierre de la comercialización de los vehículos debería minimizarse.

En Q&A 37 quinquies se indica que “La entrada de nuevos inversores, una vez iniciado el periodo de inversión, plantea conflictos de intereses entre inversores antiguos y nuevos, por la dificultad de conocer el valor real de los activos. Por tanto, las gestoras deben minimizar el plazo transcurrido entre el inicio de las inversiones y el cierre de la comercialización de las ECR/EICC y aplicar mecanismos antidilutivos u otros para gestionar adecuadamente los conflictos de interés entre los inversores”.

Asimismo, las gestoras deberían aplicar mecanismos antidilutivos u otros (por ejemplo, primas de equalización) para gestionar adecuadamente los conflictos de intereses entre los inversores iniciales y aquellos que entran una vez que se ha invertido.

- i. Percepción de incentivos por partes conflictuadas. De conformidad con la normativa, las tarifas, comisiones o prestaciones no dinerarias recibidas de terceros provenientes de las inversiones o actividad de los vehículos gestionados deberían revelarse y no perjudicar los intereses de los inversores.

El artículo 24 del RD 231/2013 regula la percepción de incentivos.

### **Transparencia sobre conflictos de intereses**

- 27. Para cumplir con la preceptiva revelación de los potenciales conflictos de intereses y las medidas para gestionarlos, se considera una buena práctica incluir esta información en el folleto, documentos constitutivos, información comercial de los vehículos, así como en la página web, según se establece en el artículo 36 del RD 231/2013.
- 28. Asimismo, en el marco de sus obligaciones de transparencia frente a inversores, se considera que las gestoras deberían proporcionar información a posteriori sobre la operativa de inversión en la que se hayan producido conflictos de interés, así como su impacto en los activos, pasivos, ingresos y gastos de los vehículos gestionados. Esta información debería proporcionarse a través de los informes periódicos a inversores y en los Comités de Supervisión u órganos equivalentes (por ejemplo, Juntas de Partícipes, consejos u órganos de administración de sociedades, etc.). A estos efectos, se considera razonable que la información periódica a inversores detalle los conflictos de intereses relevantes (según se establezca en los procedimientos internos) mientras que los Comités de Supervisión u órganos equivalentes deberían recibir información detallada sobre todos los conflictos identificados en el desarrollo de la actividad.

Esta información debería revelar claramente la naturaleza o el origen de los conflictos de intereses. Asimismo, debería ser suficiente para que los inversores puedan evaluar la relevancia de las operaciones conflictuadas (importes, porcentaje sobre el patrimonio/compromisos, costes, etc.) y la gestión de dichos conflictos.

- 29. La normativa establece que, si la gestora concluye que las medidas adoptadas para gestionar el conflicto no son suficientes para prevenir el menoscabo de los intereses de los vehículos o sus inversores, deberá revelar esta circunstancia a la alta dirección u órgano interno competente

con prontitud, así como a los inversores, antes de actuar por cuenta de los mismos. No obstante, esta medida debería ser excepcional, ya que, en general, los conflictos deberían poder gestionarse, acreditando el interés exclusivo del vehículo o sus inversores; contrastando la operativa o prestación de servicios conflictuada con un comparable o información de terceros; etc.

El artículo 14, apartado 2 de la Directiva 2011/61/UE establece que “en caso de que las medidas organizativas adoptadas por el GFIA para detectar, impedir, gestionar y controlar los conflictos de intereses no sean suficientes para garantizar, con razonable certeza, que se prevengan los riesgos de perjuicio para los intereses de los inversores, el GFIA deberá revelar claramente la naturaleza general o el origen de los conflictos de intereses a los inversores, antes de actuar por cuenta de los mismos, y desarrollar políticas y procedimientos adecuados”.

30. Finalmente, de conformidad con la normativa aplicable, la comisión u órgano interno encargado del seguimiento de conflictos de intereses debería informar periódicamente al Consejo de Administración de la gestora del resultado de sus trabajos en este ámbito. Esta información debería incluir todos los conflictos identificados en el desarrollo de la actividad y medidas aplicadas para gestionarlos.

El artículo 35 del RD 231/2013 indica que:

1. Los GFIA llevarán y actualizarán regularmente un registro de los tipos de actividades desempeñados por ellos o por su cuenta en los que se haya planteado o pueda plantearse, si la actividad sigue en curso, un conflicto de intereses que conlleve un riesgo importante de menoscabo de los intereses de uno o varios FIA o de sus inversores.
2. Los altos directivos recibirán con frecuencia, y al menos anual mente, informes por escrito sobre las actividades a que se refiere el apartado 1.

## Quinto. Funciones de control interno

31. Se recomienda que las entidades planifiquen las tareas de control adoptando un enfoque sistemático de planificación basado en riesgos, que integre de forma estructurada la identificación, evaluación y priorización de los riesgos asociados a las actividades supervisadas.
32. Asimismo, los trabajos periódicos deberían complementarse con la elaboración de informes ad hoc sobre materias específicas, derivados de eventos relevantes, novedades regulatorias, noticias o cambios en las condiciones de mercado.
33. La realización de las diferentes tareas asignadas a las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo puede llevarse a cabo indistintamente por cualquiera de las unidades que, en aplicación del principio de proporcionalidad, las gestoras hayan establecido y estimen conveniente.

### Función de Gestión de Riesgos

34. La función de gestión de riesgos es la encargada de garantizar que se puedan determinar, medir, gestionar y controlar correcta y permanentemente los riesgos de los vehículos gestionados, tal y como prevé la normativa vigente.
35. A estos efectos, se considera que la función de gestión de riesgos debería llevar a cabo, al menos, las siguientes tareas:

- a. Comprobación previa de las inversiones: Se considera conveniente revisar, entre otros, que las propuestas de inversión se adecúan a la estrategia y perfil de riesgo del vehículo, el cumplimiento de los límites de inversión/diversificación, los riesgos asociados, etc. Esto resulta especialmente relevante dado el carácter ilíquido de los activos en los que generalmente se invierte y, por tanto, la dificultad para regularizar posibles incumplimientos.
  - b. Supervisión de la valoración: Comprobar periódicamente la valoración de los activos en cartera de los vehículos gestionados verificando, entre otros, acontecimientos que puedan afectar a dicha valoración (transacciones recientes de mercado, eventos societarios, parámetros de mercado, evolución del negocio y cumplimiento de los planes previstos o cambios regulatorios en modelos de valoración, etc.) Se considera buena práctica contrastar la valoración con un experto independiente.
  - c. Gestión de la liquidez: Las características propias de los vehículos cerrados limitan este riesgo a efectos de reembolsos, pero no eximen de la obligación de controlar que el vehículo cuenta con liquidez suficiente para, por ejemplo, atender los pagos previstos por las inversiones, otros gastos (comisiones, costes de financiación), efectuar distribuciones, etc.
  - d. Análisis del endeudamiento: Verificar que los vehículos no superan los límites y restricciones al apalancamiento previstos en el folleto y/o documentos constitutivos. Estos controles deberían incluir las garantías, avales o pignoraciones otorgados por los vehículos y el apalancamiento cuando se utilice una sociedad interpuesta.
  - e. Identificación, análisis y seguimiento de los riesgos asociados a las carteras: Estos controles deberían ajustarse a las particularidades de cada vehículo y sus subyacentes. Por ejemplo, participadas en distintas fases de maduración, sectores (tecnológicos, salud, etc.), tipos de inversión (energía, infraestructuras, agricultura, etc.)
36. Asimismo, se considera una buena práctica analizar, antes del lanzamiento de un vehículo, que su tamaño objetivo es razonable, alcanzable y coherente con el universo potencial de activos del mercado subyacente; la revisión periódica de la evolución de las suscripciones frente al tamaño objetivo (seguimiento del *fundraising*) y el cumplimiento de los objetivos de inversión (por ejemplo, falta de oportunidades de inversión o imposibilidad de acceder a las mismas), entre otros.
37. Finalmente, se considera que la función de gestión de riesgos puede utilizar datos o cálculos facilitados por terceros, respetando la preceptiva segregación de funciones, siempre que revise la calidad de estos datos y emita sus propias conclusiones sobre los resultados.

Las funciones de control interno pueden utilizar datos de los gestores o del área de administración/contabilidad para la realización de las tareas, siempre que se aseguren de que el origen de los datos es correcto y revisen las conclusiones alcanzadas aplicando sus procedimientos.

### **Función de Cumplimiento Normativo**

38. La función de cumplimiento normativo es la encargada de revisar periódicamente la idoneidad y efectividad de las políticas y procedimientos de la gestora, así como la aplicación de las medidas adoptadas para corregir cualquier incumplimiento normativo. Asimismo, esta función debe asesorar a los administradores y empleados en el cumplimiento de las obligaciones establecidas por la normativa vigente.

39. A estos efectos, se considera que la función de cumplimiento normativo debería llevar a cabo, al menos, las siguientes tareas:

- a. Límites y coeficientes: Se considera adecuado que esta función revise, con una periodicidad acorde a las características del vehículo, el cumplimiento de los requisitos, coeficientes, criterios y limitaciones establecidos por la normativa aplicable, incluyendo la política de inversión definida en los folletos/documentos constitutivos.
- b. Costes y precios asumidos por los vehículos: Es recomendable que revise periódicamente, y al menos una vez al año, el cumplimiento del proceso de fijación de precios y, en su caso, evalúe la necesidad de adoptar medidas de ajuste en las comisiones/gastos en interés de los inversores.

Asimismo, se considera que esta función debería comprobar que los servicios prestados a los vehículos/participadas y las operaciones sobre bienes, derechos, valores o instrumentos por cuenta de los vehículos están en condiciones de mercado.

- c. Mecanismos establecidos para garantizar la equidad y no discriminación entre inversores: Se recomienda revisar e identificar aquellas situaciones que puedan afectar a la equidad entre los inversores de un vehículo o, en su caso, de vehículos coinversores (por ejemplo, entrada de inversores con posterioridad al inicio de las inversiones; lanzamiento de vehículos coinversores; etc.). Asimismo, debería verificar la adecuación y correcta aplicación de los mecanismos previstos para garantizar dicha equidad (por ejemplo, primas de equalización, asignación de inversiones/costes entre vehículos coinversores, etc.)
- d. Procedimientos, criterios y fórmulas para el cálculo del valor liquidativo: Es recomendable revisar estos procedimientos con una periodicidad acorde a las características del vehículo.
- e. Políticas y procedimientos relacionados con la comercialización: Se considera necesario que esta función revise el cumplimiento de las normas de gobernanza de productos (estrategia de distribución, información y publicidad sobre los vehículos gestionados/comercializados, etc.), las normas de conducta en la comercialización (identificación de inversores, evaluación de la conveniencia/idoneidad, advertencias, firma de documentos contractuales, etc.), los conocimientos y competencias del personal que informa y/o asesora, el control sobre los agentes, etc.
- f. Políticas y procedimientos de gestión de conflictos de intereses: Esta función debería revisar el cumplimiento de estas políticas, incluidas las normas recogidas en los reglamentos internos de conducta.
- g. Información remitida a terceros: Se considera que esta función debería revisar la suficiencia y calidad de la información remitida por la gestora a terceros. Entre otros, esta revisión debería incluir la información remitida a los inversores de los vehículos gestionados (documentación comercial, informes periódicos, estados de posición, informes de costes y gastos, etc.), al depositario y a la CNMV (estados reservados, trámite FIA, cuentas anuales, etc.).
- h. Finalmente, esta función debería revisar periódicamente el cumplimiento de las políticas y procedimientos relacionados con el sistema retributivo, la seguridad de la información y de la conservación de documentos, la atención de quejas y reclamaciones, la prevención del blanqueo de capitales y de la financiación al terrorismo, la formación al personal, así como cualesquiera otras políticas y procedimientos implementados para el mejor cumplimiento de las obligaciones de control interno.

## **Función de Auditoría Interna**

40. La función de auditoría interna es la encargada de examinar y evaluar la adecuación y efectividad del conjunto de sistemas y procedimientos de control interno de la gestora; formular recomendaciones a partir de los trabajos realizados y comprobar el cumplimiento de las recomendaciones. A tales efectos, esta función elaborará un plan de auditoría que determinará las áreas objeto de revisión y el alcance de los trabajos.

Se considera conveniente que el plan de auditoría sea aprobado por el Consejo de Administración de la gestora o por una comisión independiente creada en su seno. Asimismo, la función de auditoría interna debería revisar con una periodicidad mínima anual las principales áreas de riesgo, mientras que resulta razonable establecer una periodicidad mayor para el resto de los trabajos.

41. Por último, la función de auditoría interna debería extender el alcance de sus trabajos a revisar los procedimientos de control de las actuaciones de las entidades en las que la gestora haya delegado funciones (por ejemplo, la gestión de activos, la administración de los vehículos, las funciones de control interno, etc.).

La Circular 6/2009 de la CNMV indica lo mismo: AI deberá extender su supervisión a “los procedimientos de control de las actuaciones de las entidades en las que la SGIIC o sociedad de inversión hubiera delegado la gestión de activos, las funciones de control de riesgos y de cumplimiento normativo, o cualquier otra función cuya delegación esté permitida de acuerdo con la normativa que resulte aplicable”.

## **Acreditación de controles e informes periódicos**

42. Se considera necesario que las funciones de control documenten los trabajos realizados y las conclusiones alcanzadas.

Resulta razonable que determinados trabajos se lleven a cabo a través de muestras suficientemente representativas.

43. De conformidad con la normativa vigente, las funciones de control deben elaborar, y remitir al Consejo de Administración de la gestora, informes periódicos por escrito, al menos una vez al año, referentes al desarrollo de sus trabajos en los que indiquen en especial las medidas correctoras que se hayan adoptado o que deban adoptarse en caso de detectarse deficiencias.

En aplicación del principio de proporcionalidad, las gestoras podrán determinar la periodicidad con la que se reportará al Consejo de Administración, considerándose una buena práctica el reporte al menos semestral o trimestral.

En relación con la periodicidad con la que la función de cumplimiento normativo debe remitir sus informes al Consejo de Administración de la gestora, ESMA considera como buena práctica en el CSA sobre las funciones de cumplimiento normativo y auditoría interna llevado a cabo durante 2025, el reporte, al menos, semestral o trimestral.

Resulta conveniente que los informes de las funciones de control expliquen el trabajo realizado, las conclusiones y, en su caso, recomendaciones; dejen constancia expresa de la existencia de límites internos o trabajos adicionales a los establecidos en la normativa y finalmente incluyan el seguimiento de las incidencias detectadas en periodos anteriores.

44. Sin perjuicio de lo anterior, las unidades de control interno deberían informar, con carácter inmediato, al Consejo de Administración de la gestora o sociedad de inversión, de cualquier incidencia o anomalía que revista una especial relevancia.

En el RD solo se contempla la información “con carácter inmediato” al Consejo para el depositario, pero no para las unidades de control interno de las gestoras.

No obstante, el artículo 39 del RD indica, en relación con la función de gestión de riesgos, que dicha función debe [...] “controlar la observancia de los límites de riesgo fijados con arreglo al artículo 44 y **notificar oportunamente al órgano de gobierno** y, en su caso, a la función supervisora del GFIA los casos en que considera incompatible con dichos límites el perfil de riesgo del FIA o estima que existe un riesgo importante de que el perfil de riesgo pase a ser incompatible con tales límites”.

45. Finalmente, se considera que los miembros del consejo deberían recibir la documentación e información remitida por las funciones de control interno con antelación suficiente para comprender su contenido, solicitar aclaraciones y adoptar las medidas que se estimen convenientes.

### Delegación de funciones de control

46. En aplicación del principio de proporcionalidad, las gestoras podrían delegar cualquiera de las funciones de control interno, siempre que acrediten de forma adecuada que la persona o entidad designada dispone de competencia y capacidad para desempeñarlas de forma fiable y profesional y no presenta conflictos de intereses con la propia gestora, con los vehículos gestionados o con los inversores.
47. La delegación de la función de auditoría interna en la misma entidad en la que se haya delegado la gestión de riesgos o el cumplimiento normativo, o entidades del mismo grupo, no resulta razonable, ya que la primera debe supervisar las funciones desarrolladas por las segundas.

No obstante, cuando la función de auditoría interna haya sido asumida por el grupo, se considera que las funciones de gestión de riesgos y cumplimiento normativo podrían delegarse en la misma entidad, siempre que se trate de grupos de entidades supervisadas cuya estructura garantice que la unidad de auditoría interna puede ejercer sus funciones con la debida autoridad y autonomía sobre las áreas supervisadas, sin que exista por tanto un conflicto de interés.

48. La supervisión de las funciones delegadas debería encomendarse a una comisión independiente creada en el seno del Consejo de Administración o a una persona o unidad que dependa de un miembro de la alta dirección que no ejerza funciones que comprometan esta labor.
49. El resultado de la supervisión periódica de las funciones delegadas debería reflejarse en un informe escrito que se elevará, para su conocimiento y aprobación, en su caso, al Consejo de Administración.