



Código de buenas prácticas de inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos conferidos o los servicios prestados («Código de buenas prácticas de inversores»)

22 de febrero de 2023



**Código de buenas prácticas de inversores
institucionales, gestores de activos y asesores de
voto en relación con sus deberes respecto de los
activos conferidos o los servicios prestados
(«Código de buenas prácticas de inversores»)**

22 de febrero de 2023

1 Introducción

Los inversores institucionales, en su condición de propietarios de los activos, y los gestores de activos tienen una obligación fiduciaria de gestión y administración en relación con los activos conferidos por sus clientes y beneficiarios¹, debiendo actuar en su mejor interés, por lo que es recomendable que adopten una orientación al largo plazo.

Lo anterior implica, a su vez, promover que las sociedades cotizadas u otras entidades en las que invierten, y sus órganos de administración, tengan entre sus objetivos:

- La obtención de un rendimiento y creación de valor a largo plazo (en adelante, rendimiento o rentabilidad a largo plazo).
- Que cuenten con un régimen de gobierno corporativo adecuado.
- Que gestionen e integren adecuadamente en sus políticas y estrategias los riesgos y oportunidades relacionados con los aspectos sociales y medioambientales.
- Que gestionen los posibles impactos que puedan implicar, ya se trate de un impacto financiero sobre la entidad o causar una externalidad, más allá de los aspectos estrictamente financieros.
- Todo ello en consideración a su potencial para generar dicha rentabilidad a largo plazo.

Se espera que el resultado genere un *círculo virtuoso*, que promueva una inversión responsable que evite una presión indebida para que las entidades en las que invierten adopten un enfoque predominantemente cortoplacista. Lo anterior contribuirá, a su vez, a la sostenibilidad de las entidades en las que invierten y de la sociedad y la economía en general.

Los proveedores de servicios, incluidos los asesores de voto, tienen una responsabilidad frente a los inversores y gestores, fruto de su relación contractual con ellos, la de ejercer diligentemente las funciones que estos últimos les hayan encargado.

La reciente modificación de varios actos delegados², en relación con las obligaciones fiduciarias de las gestoras de activos, entidades de seguros y reaseguros y entidades de servicios de inversión, tiene entre sus objetivos aclarar que en su asesoramiento y

1 Dependiendo de la forma jurídica del vehículo de inversión, los beneficiarios podrían ser partícipes (por ejemplo, en un fondo de inversión o de pensiones) o accionistas, en el caso de una sociedad de inversión u otro instrumento con forma jurídica similar gestionado por un gestor de activos.

2 Directiva delegada que modifica la Directiva 2010/43, en relación con los riesgos y factores de sostenibilidad que deben tener en cuenta las UCITS; Reglamento delegado que modifica el Reglamento Delegado 231/2013, que deben tener en cuenta los fondos de gestión alternativa, y otros actos delegados como parte del paquete de finanzas sostenibles.

procedimientos de inversión deben integrar factores y riesgos de sostenibilidad, como los derivados del cambio climático y la degradación ambiental.

Una forma eficaz de contribuir a conseguir los impactos positivos antes señalados en la sociedad y en las empresas es a través de una mayor implicación de los accionistas en la vida de las sociedades en las que invierten. Al ser los inversores institucionales y los gestores de activos (en adelante, gestores) accionistas o actores importantes en un gran número de sociedades, su implicación es fundamental para conseguir un modelo eficiente de gestión y gobernanza empresarial.

Cabe destacar que numerosos fondos de pensiones y compañías de seguros internacionales incluyen, entre las variables para seleccionar a sus gestores, las prácticas específicamente relacionadas con sus políticas de implicación y voto, así como los resultados que se deriven de ellas.

Por último, cabe referirse a algunos estudios³ en los que se pone de manifiesto la necesidad de definir principios que fomenten la inversión institucional, con una visión orientada al largo plazo.

Códigos de *stewardship*, contexto normativo y modelo de código

A nivel internacional ha habido en los últimos años una proliferación de códigos de buenas prácticas de los inversores institucionales, gestores de activos y proveedores de servicios (*stewardship codes* en inglés⁴), casi todos ellos basados en principios y conforme a los enfoques «cumplir o explicar» o «aplicar y explicar».

Estos principios por lo general se orientan a que las entidades a las que les resulte potencialmente de aplicación alguno de dichos códigos, y quieran adherirse a este, establezcan y pongan a disposición del público, a través de sus páginas web, sus políticas de implicación y voto en las sociedades en las que invierten e informen periódicamente de cómo estas, junto con los principios del código, se han aplicado en el ejercicio anterior. Una parte de las políticas que recomiendan estos códigos, así como la obligación de tenerlas a disposición de sus clientes y beneficiarios en las

3 Cabría destacar los informes elaborados por la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación (EIOPA) y la Autoridad Europea de Valores y Mercados (ESMA), respectivamente, en 2019: EIOPA BOS 19-537 *Potential undue short-term pressure: Investigation on European insurance and occupational pension sectors*. Disponible en: https://www.eiopa.europa.eu/sites/default/files/publications/reports/eiopa-bos-19-537_report_on_investigation_undue_short_term_pressure.pdf y ESMA 30-22-762 *Undue short-term pressure on corporations from the financial sector*. Disponible en: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma30-22-762_report_on_undue_short-term_pressure_on_corporations_from_the_financial_sector.pdf

4 A la fecha de este Código, más de 20 países, 7 de ellos europeos, han elaborado un código de *stewardship*, entre ellos Alemania, Australia, Brasil, Canadá, Corea del Sur, Dinamarca, Estados Unidos, Hong Kong, India, Italia, Japón, Kenia, Malasia, Noruega, Países Bajos, Reino Unido, Singapur, Sudáfrica, Suiza, Taiwán y Tailandia.

páginas web de estas entidades, se han convertido en obligación legal en la Unión Europea⁵.

En este contexto, la CNMV considera relevante que las entidades que voluntariamente hayan decidido adherirse al Código de buenas prácticas de inversores (en adelante, el Código) se comprometan a aplicar todos y cada uno de sus principios. Esto es, el Código adopta el modelo «aplicar y explicar», tal y como se detalla más adelante.

No obstante, dada la novedad del Código en el mercado español, podría ser conveniente un periodo de ajuste para algunas de las entidades a las que les resulte potencialmente aplicable. Se ha optado, por ello, por establecer un periodo transitorio de tres años, a contar desde la aprobación del Código, durante el cual las entidades que decidan adherirse a él podrán aplicar el criterio «cumplir o explicar» en su informe anual, explicando por qué no han seguido determinados principios e indicando qué principios sí han aplicado y, en este caso, en qué sentido, durante el ejercicio sobre el que se reporta. La aplicación de este periodo transitorio permitirá a las entidades que decidan adherirse seleccionar qué principios cumplen y cuáles no, explicando de manera adecuada las razones por las que han decidido no seguir alguno de ellos. Si bien cada entidad determinará qué principios puede aplicar desde el inicio y cuáles precisan de nuevas estructuras o procedimientos internos, en función de sus particulares circunstancias, se considera que el principio 6, relativo a la política de gestión de conflictos de intereses, debe aplicarse desde el primer momento, por ser consustancial con la operativa de cualquier inversor o gestor.

Adicionalmente, es relevante señalar que las entidades que decidan acogerse al periodo transitorio deberán mostrar un compromiso público de aplicar todos los principios al cabo de los tres años, para lo que deberán publicar un plan y un calendario concreto de adaptación, explicando el grado de avance anual en cada uno de los tres ejercicios.

Sin perjuicio del periodo transitorio facultativo, el Código adopta el modelo «aplicar y explicar», como el que presenta el código británico. Las razones para optar por este enfoque, en lugar del criterio «cumplir o explicar», son tres. En primer lugar, el ámbito subjetivo al que va dirigido el Código es abierto y variable. En segundo lugar, los principios se expresan de forma genérica, no prescriptiva. En tercer lugar, las entidades que decidan no adherirse no tienen obligación alguna de explicar ni manifestar su posición respecto al Código. Estas tres características hacen que un código de este tipo sea muy distinto de otros, como el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas*, que adoptan el enfoque «cumplir o explicar»: se dirigen a un ámbito subjetivo cerrado de sujetos obligados, presentan una redacción prescriptiva y precisa de múltiples recomendaciones, y se sujetan a una obligación legal de declarar.

Adicionalmente, como modo de aliviar los costes o dificultades que la adhesión al Código pueda suponer, las entidades que se adhieran podrán tener en cuenta el denominado *criterio de proporcionalidad*, tal y como se explica a continuación.

5 A través de la trasposición a los correspondientes ordenamientos jurídicos nacionales de la Directiva (UE) 2017/828, de 17 de mayo, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, y por medio del Reglamento (UE) 2019/2088, de 27 de noviembre, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR).

Las entidades que hayan decidido adherirse voluntariamente deberán indicar en su informe anual cómo han aplicado los distintos principios del Código en el ejercicio anterior, conforme al criterio de proporcionalidad y teniendo en consideración, por consiguiente, sus particulares condiciones y circunstancias, tales como el tamaño, la naturaleza y la complejidad de la entidad, su estrategia empresarial y la naturaleza y magnitud de sus inversiones, así como la exposición, naturaleza y gestión tanto de los riesgos financieros como de los riesgos sociales, medioambientales y de gobernanza⁶ de tales inversiones. El criterio de proporcionalidad supone asimismo tener en cuenta la complejidad, el tamaño y los recursos disponibles para la implicación de las entidades en las que invierten.

Aquellas entidades que tengan una parte de sus activos o vehículos con un horizonte temporal a corto plazo —por ejemplo, por pertenecer a la cartera de negociación— o cuyo importe o peso relativo en una participada sea muy poco significativo podrán determinar realizar en menor grado actividades de implicación o voto con respecto a ellos, debiendo explicar en su informe anual los juicios y criterios empleados en dicha determinación.

El Código se estructura de acuerdo con un enfoque de principios. Las aclaraciones o expectativas incluidas después de cada principio no deben considerarse prescripciones taxativas que todas las entidades deban cumplir, sino que, en aplicación del criterio de proporcionalidad, serán las entidades las que determinen cómo aplicar mejor cada principio, teniendo presentes tales aclaraciones o expectativas, pero adaptándolas a sus circunstancias y condiciones particulares.

Por último, la CNMV podrá revisar y ajustar el Código a la evolución del entorno económico, social o institucional, o del marco regulatorio, en particular, en materia de implicación y ejercicio del voto.

Este Código ha sido objeto de la consideración y el asesoramiento de un grupo consultivo, y ha estado sometido, asimismo, a consulta pública entre el 24 de junio y el 16 de septiembre de 2022.

⁶ Riesgos ASG o ESG, por sus siglas en inglés.

2 Características del Código

2.1 Ámbito de aplicación

Inversores y gestores de activos

El Código se dirige a los inversores institucionales y a los gestores de activos con sede en España.

A efectos de este Código, por *inversores institucionales* se entienden las compañías de seguros y reaseguros de vida y los fondos de pensiones de empleo. Sin embargo, dado su carácter voluntario, se contempla la posibilidad de que otras entidades, como serían las compañías de seguros y reaseguros de no vida, sociedades *holding* o de cartera, u otras entidades similares puedan asimismo adherirse al Código si así lo consideran. En el caso de los fondos de pensiones de empleo, tanto la adhesión como la aplicación de los principios se realizarán por medio de sus comisiones de control o de sus entidades gestoras.

En este sentido, y teniendo en cuenta la relevancia de la inversión de grupos familiares o inversores privados en la estructura de propiedad de las sociedades españolas, cotizadas o no, parece conveniente que estos tengan la oportunidad de adherirse, con las especialidades necesarias, a los principios de este Código. Por ejemplo, entre otros, aquellos que ostenten una influencia significativa sobre las sociedades.

En el caso de entidades que lleven a cabo diferentes actividades, como serían las aseguradoras que realicen simultáneamente actividades de seguro de vida y no vida, estas podrán aplicar los principios solamente con respecto a una parte de sus actividades o decidir extenderlos a otras actuaciones similares, si así lo consideran oportuno. De manera análoga, en el caso de que en alguna entidad concurriese la doble condición de inversor y gestor de activos, la entidad en cuestión podrá adherirse a este Código solo como inversor, exclusivamente como gestor o como ambos.

En el caso de inversores que formen parte de un grupo, cuando exista unidad de decisión en la gestión de las inversiones y cada sociedad desempeñe las mismas o similares funciones, de no existir impedimentos legales —como podría suceder, en determinados supuestos, en el ámbito de los gestores— ni concurrir conflictos de intereses permanentes graves que lo hagan inviable, el cumplimiento de los principios podría hacerse efectivo a través de las políticas, estrategias e informes a nivel de grupo. En estos casos, es especialmente relevante tener en cuenta lo que, respecto a conflictos de intereses, establece el principio 6.

En cuanto a los gestores, se incluyen las siguientes entidades:

- Las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva.

- Las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado.
- Las sociedades de inversión que no hayan atribuido la gestión a una gestora.
- Las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito en relación con los servicios que presten de gestión discrecional e individualizada de carteras.

Aun sin tener la condición de gestores de activos a efectos de este Código, y dado su carácter voluntario, se contempla la posibilidad de que otras entidades gestoras, como serían las gestoras de fondos de pensiones, puedan asimismo adherirse al Código si así lo consideran oportuno. En el caso de que estas entidades, o las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito por los servicios que presten de gestión discrecional, no dispongan de la posibilidad de ejercer el voto de los activos gestionados por pertenecer este a los titulares de los activos y no haber sido objeto de delegación, o haberse delegado pero con el deber de aplicar la política de voto del delegante, estas entidades tendrán en cuenta tales circunstancias a efectos de aplicar los distintos principios de este Código, en particular, el principio 4.

Los principios del Código están destinados a los inversores y gestores, con independencia de su tamaño y del importe o peso relativo en cada entidad en la que hayan invertido o que tengan en gestión, o del número de clientes a los que presten servicios.

Los principios del Código están orientados a entidades con sede en España. No obstante, se contempla la posibilidad, dado su carácter voluntario, de adhesión al Código por parte de los inversores y gestores con sede fuera de España. Este hecho no tiene por qué suponer cargas u obligaciones adicionales significativas, dado el carácter coherente de este Código con el resto de códigos y estándares internacionales.

Proveedores de servicios

El término *proveedor de servicios* se refiere a cualquier persona o entidad que preste servicios a los inversores y gestores en el desempeño de su responsabilidad, como, por ejemplo, en sus actividades de implicación o respecto del ejercicio del voto, o que les suministre determinados datos o análisis sobre sus inversiones. No obstante, considerando la amplitud y diversidad del colectivo de potenciales afectados y el particular ecosistema de inversión en España, a efectos de este primer Código, se ha considerado razonable limitar su alcance únicamente a los asesores de voto.

Los asesores de voto con sede o establecimiento en España se encuentran, por consiguiente, dentro del alcance potencial del Código. En este sentido, los asesores de voto que decidan adherirse, en función de sus particulares circunstancias, deberán adaptar los principios a las actividades y funciones que les hayan sido encomendadas y que desempeñen en relación con los procesos de inversión, implicación y voto, incorporando en su informe anual, que publicarán en su página web, información sobre cómo han tenido en cuenta en la práctica la aplicación de tales principios.

Dado que el rango de funciones que les hayan podido encomendar puede ser muy amplio, los asesores de voto deberán aplicar su juicio profesional para determinar qué principios les incumben y en qué grado, debiendo indicar aquellos principios que no se hayan visto afectados por su actuación en el ejercicio. El hecho de que en el curso de sus actuaciones no les conciernan uno o varios principios no impide su adhesión al Código. La adhesión no sería posible solo cuando el asesor de voto que se haya visto

afectado por alguno de los principios no lo haya tenido en consideración en su actuación.

En todo caso, cuando los inversores o gestores contraten los servicios de cualquier proveedor de servicios, deben establecerse mecanismos que aseguren que tales servicios se ejecuten de forma tal que contribuyan, positivamente, a la estrategia empresarial y políticas de implicación y voto del inversor o gestor.

2.2 Voluntariedad y proporcionalidad

La adhesión a este Código es de carácter voluntario⁷. Los inversores, gestores y asesores de voto que así lo deseen manifestarán su adhesión al Código mediante un escrito dirigido a la CNMV, indicando la razón social completa de la entidad que se adhiere, la fecha y el órgano interno que aprobó la adhesión, los datos de las personas de contacto y, si disponen de él, su identificador de entidad jurídica (LEI), así como si han decidido acogerse al periodo transitorio. En el escrito también se manifestará si la adhesión se lleva a cabo solamente en su condición de inversor, de gestor o de ambas, o, en el caso de entidades de seguros, si la adhesión se refiere solo a la actividad de seguros de vida, o también a la de seguros de no vida o seguros generales.

Cabe destacar que no se prevé una adhesión parcial, excluidos determinados activos, fondos u otros vehículos de inversión, por ejemplo, en función de la naturaleza de sus activos o de su estrategia de inversión. La entidad deberá realizar una adhesión desde una perspectiva global, valorando cómo aplica en sustancia cada principio, atendiendo a su espíritu y finalidad, y no solamente a la letra de estos, y en función de dicha naturaleza o estrategia, lo cual podría justificar, por ejemplo, tener una menor implicación, o incluso ninguna, como sería el caso de los activos mantenidos a muy corto plazo, cuya rotación y horizonte temporal previsto podrían asimismo implicar que tampoco ejerzan el voto.

La CNMV establecerá y publicará en su página web una relación de todas las entidades adheridas y un enlace a la página web de cada una, en la que deberán tener publicadas, de forma visible y clara, sus políticas de implicación y de voto, e información sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad, en el grado que se estime más adecuado, en su estrategia y operaciones de inversión. Se publicarán, también, en la web de cada entidad, sus informes anuales acerca de cómo han aplicado esas políticas, junto con los principios de este Código, en el ejercicio anterior, incluyendo las principales incidencias y actuaciones realizadas, además de los objetivos más relevantes conseguidos. En la página web de la CNMV se indicará también si las entidades se han acogido al periodo transitorio.

Lo anterior será sin perjuicio de las actuaciones de supervisión de las obligaciones legales en relación con estas políticas e informes anuales, en virtud de las competencias que, en su caso, tengan encomendadas la CNMV, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, el Banco de España o cualquier otra autoridad competente.

7 Como se ha señalado, existen actualmente diferentes propuestas comunitarias de modificación del régimen legal, que podrían convertir en obligatorias parte de las prácticas actuales, hasta ahora voluntarias, conforme al criterio «cumplir o explicar».

En cada principio se exponen posibles formas de incorporar la proporcionalidad en su aplicación. Este criterio de proporcionalidad no tiene un carácter temporal determinado, sino que las entidades que lo apliquen podrán continuar teniendo en consideración tales circunstancias y condiciones durante todo el periodo que permanezcan adheridas al Código y mientras las razones que justifiquen aplicar un principio de forma proporcional se mantengan.

Sin perjuicio del criterio anterior, las entidades, de cualquier tamaño, que se adhieran al Código podrán, de manera adicional —aunque exclusivamente durante un periodo no superior a tres años a contar desde la aprobación del Código— optar por una aplicación gradual y reportar anualmente durante ese periodo aplicando el criterio «cumplir o explicar». En este caso, deberán definir y publicar un calendario o plan de adaptación, en el que se establezca el ritmo de aplicación de cada uno de los principios hasta conseguir una aplicación íntegra de todos ellos.

Transcurrido el plazo transitorio, si no se aplica el Código en su totalidad utilizando el criterio «aplicar y explicar», la entidad deberá declararlo como tal y no podrá seguir manifestando su adhesión al Código.

Los principios deberán aplicarse, en todo caso, con respeto y sujeción a la normativa general o sectorial que resulte aplicable en cada situación. Asimismo, el Código se aplicará con observancia de las obligaciones, contractuales o legales, incluidas las obligaciones de respetar tanto la confidencialidad debida como las limitaciones para divulgar información privilegiada, y considerando en qué medida la publicación de información podría perjudicar la situación financiera, posición competitiva o creación de valor del inversor o gestor, o de las sociedades en las que invierten. Estas limitaciones se tendrán especialmente en cuenta en la aplicación de los principios 3 y 5.

En cualquier declaración de cumplimiento no será suficiente con manifestar que se ha aplicado un determinado principio, sino que deberá explicarse cómo se ha aplicado e implementado cada uno en la práctica y con qué alcance, qué actuaciones concretas se han realizado y qué modificaciones, en su caso, se han producido, ya sea en los inversores o gestores o en las entidades en las que invierten, así como si se han logrado los objetivos establecidos.

2.3 Motivación de los principios

Sería deseable que los inversores y gestores realizaran sus inversiones para maximizar el valor económico a largo plazo, directa o indirectamente, de los fondos aportados o gestionados de sus clientes y beneficiarios.

Para estas entidades, el principio 1 asume que la creación de valor a largo plazo para sus clientes y beneficiarios está estrechamente vinculada con el incremento de valor de sus inversiones, el cual a su vez se vincula directamente con la creación de valor por parte de las sociedades en las que invierten. Asimismo, se recuerda que tan importante es disponer de un marco organizativo adecuado, y de las prácticas y estructuras de gobierno interno que les exige la normativa o de aquellos que adopten de manera voluntaria, como que, de forma periódica, las entidades hagan una evaluación de estos, de los hechos acaecidos durante el ejercicio y de los recursos asignados, con la finalidad de que puedan introducir en ellos las modificaciones que resulten oportunas para tenerlos permanentemente actualizados y adaptados.

El principio 2 se basa en el hecho de que la creación de valor de sus inversiones está ligada a un conocimiento adecuado de las sociedades en las que invierten, e implica conocer en grado suficiente y realizar un seguimiento, de forma habitual, de sus estrategias, de sus objetivos de rentabilidad, de su exposición a riesgos financieros y no financieros, y del entorno, la competencia y la estructura de los mercados en los que estas operan.

El principio 3 aborda la importancia de que los clientes y beneficiarios puedan conocer la política de implicación y en qué medida los inversores y gestores prevén implicarse en la práctica y promover una adecuada gestión de las sociedades en las que invierten.

El principio 4 reconoce que una de las actividades más importantes de las políticas de implicación es el ejercicio responsable del derecho de voto por parte de los inversores y gestores.

El ejercicio del derecho de voto, integrado plenamente con el resto de actuaciones de implicación con las sociedades en las que invierten, constituye su culminación y es un aspecto clave para manifestar públicamente su grado de acuerdo, o desacuerdo, con la gestión y estrategia del órgano de administración de las sociedades en las que invierten.

El principio 5 establece que, a efectos de que los clientes y beneficiarios puedan valorar de manera fundada en qué medida los inversores y gestores se encuentran comprometidos con las actividades de implicación y voto, no parece suficiente con que se informe públicamente de las políticas adoptadas, sino que se considera muy recomendable informar también de cómo se han llevado a cabo en la práctica, de las actuaciones realizadas y de los objetivos alcanzados.

Los inversores y gestores pueden incurrir en conflictos de intereses, reales o potenciales, tanto por razón del grupo empresarial en el que se incardinan como por el resto de actividades que lleven a cabo. Por estas razones, el principio 6 señala que es deseable que estos cuenten con una política de gestión de conflictos de intereses adecuada, que priorice los intereses de sus clientes y beneficiarios.

De acuerdo con el principio 7, se considera deseable incentivar, por medio de una estructura de remuneración adecuada, a los responsables de los inversores y gestores para que apliquen de una manera efectiva sus estrategias y objetivos, en favor de la obtención, por parte de dichos inversores o gestores, de un rendimiento a largo plazo.

3 Principios

Estos principios se entienden sin perjuicio de las diferentes obligaciones legales y reglamentarias que resulten de aplicación, las cuales prevalecen en caso de conflicto con alguna de las previsiones del Código⁸.

Estrategia a largo plazo

Principio 1: Los inversores y gestores orientarán su actuación a la rentabilidad a largo plazo de sus inversiones en beneficio de sus clientes y beneficiarios, e integrarán, en el grado que consideren oportuno, como parte de sus obligaciones fiduciarias, los factores medioambientales, sociales y de gobernanza, así como los riesgos asociados, en sus estrategias, políticas y decisiones de inversión.

Los inversores y gestores deberán, también, mantener, revisar periódicamente y actualizar, en su caso, sus prácticas y estructuras internas de gobierno para asegurar que son coherentes con los principios de este Código.

i) Desarrollo de políticas, procedimientos y estrategias

Se considera recomendable que los inversores y gestores diseñen sus políticas, procedimientos y estrategias de manera que se dirijan a crear valor a largo plazo en sus inversiones, promoviendo recíprocamente la creación de valor y un negocio rentable a largo plazo en las sociedades cotizadas, u otras entidades, en las que invierten, evitando así la presión indebida de una visión cortoplacista de la empresa⁹. Los inversores y gestores deberían integrar, en el grado que consideren adecuado, los factores y riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza en sus estrategias, políticas y decisiones de inversión¹⁰. Estas estrategias de inversión y creación de

8 Entre tales obligaciones legales o comunitarias cabe señalar, sin ánimo de exhaustividad, a nivel comunitario, el Reglamento (UE) 2088/2019 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 27 de noviembre de 2019, sobre desgloses relativos a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros (SFDR) y sus reglamentos delegados, o las Directrices de la Comisión Europea sobre el contenido de la información no financiera y doble materialidad, reguladas por la Directiva 2013/34/UE.

9 Cabe destacar que, sin perjuicio de la importancia de una orientación general al largo plazo, todos los inversores y gestores se enfrentan a riesgos de sostenibilidad, como los derivados de la mitigación del cambio climático y la transición en respuesta a este, por lo que los principios de este Código son potencialmente aplicables a cualquier inversor o gestor.

10 En consonancia con las previsiones, a nivel de la entidad, del Reglamento SFDR. Y aquellos que así lo consideren, en línea con dicho reglamento y con el concepto de la doble materialidad definido por el marco normativo europeo, tendrán presente, asimismo, la gestión de los principales impactos, incluidos los adversos, como prevé el artículo 4 del SFDR y la Comunicación de la Comisión Europea – Directrices sobre la presentación de informes no financieros (2017/ C215/ 01).

valor se recomienda que sean coherentes con el perfil y la duración de los pasivos de los inversores, en particular, sus pasivos a largo plazo¹¹.

ii) Cultura de gobierno corporativo del inversor o gestor

Se recomienda que los inversores y gestores se guíen por una cultura corporativa sólida que refleje valores alineados con los objetivos anteriores y sirva de fundamento de su rol, sustancialmente fiduciario, para con sus clientes y beneficiarios.

En este sentido, se considera conveniente que cuenten con códigos de conducta, en los que integren los principios de este Código de buenas prácticas de inversores, con la finalidad de que sus consejeros, empleados y directivos queden vinculados por ellos, y que se doten de estructuras de gobierno corporativo adecuadas para este propósito cuya aprobación y supervisión se atribuyan al órgano de administración. Parece relevante que los códigos de conducta tengan una naturaleza prescriptiva y no meramente programática, y que establezcan criterios y prohibiciones de manera específica, así como las consecuencias de su incumplimiento.

Asimismo, se considera una buena práctica que los inversores y gestores tengan una estructura interna de gobierno corporativo dinámica, que se actualice de forma ágil en respuesta a los cambios relevantes, ya sean internos o en el entorno, que les permita ejercer de una manera efectiva sus responsabilidades fiduciarias, identificando cualquier evento o circunstancia que implique la necesidad de su modificación, y realizando en tal caso los cambios oportunos, para lo cual deberían contar con la capacidad necesaria para actuar de forma adecuada, como responsables fiduciarios de las inversiones, en el mejor interés de sus clientes y beneficiarios.

Se considera deseable que en el informe anual sobre la aplicación de las políticas de implicación y voto se informe de la revisión realizada y de los cambios introducidos, en su caso, en sus estructuras de gobierno y organizativas, así como de aquellas mejoras que no se hayan podido completar, informando del calendario previsto para su introducción. Se debería indicar igualmente si se ha contado en dicha revisión con la participación de un asesor externo.

iii) Especialidades de aplicación

En el caso de los inversores que tengan influencia significativa o hayan designado a consejeros dominicales y decidan adherirse al Código, se considera conveniente que expliquen cuáles son su estrategia y objetivos de rendimiento a largo plazo, cómo planean conseguirlos y en qué medida en sus estrategias y decisiones de inversión tienen en cuenta el interés social y los intereses de otros grupos de interés, incluidos los del resto de accionistas y de las sociedades en las que invierten¹².

11 En línea con lo que establece el artículo 3 nonies, apartado 1, de la Directiva 2007/36/CE, de 11 de julio, sobre el ejercicio de determinados derechos de los accionistas de sociedades cotizadas, tras su modificación por la Directiva 2017/828, de 17 de mayo, en lo que respecta el fomento de la implicación de los accionistas a largo plazo.

12 En línea con la definición de interés social del Código de buen gobierno de la CNMV, recomendación 12.

Proporcionalidad: esta orientación al largo plazo se puede ver atenuada por la naturaleza y magnitud global de los activos en los que invierten, en función del horizonte temporal de la inversión o del peso absoluto y relativo de su inversión en una determinada sociedad.

Igualmente, entidades de menor tamaño, o de acuerdo con su estrategia de inversión, pueden incorporar parcialmente, y en menor medida, la consideración de los factores de sostenibilidad a solo una parte muy concreta de activos, por ejemplo, los más expuestos a un determinado riesgo, o incorporar únicamente aquellos factores cuya no consideración pudiera implicar un mayor riesgo material para su inversión, en función, entre otros, del peso relativo de sus inversiones, de que dispongan de suficiente información o de los recursos disponibles.

Conocimiento y seguimiento de las empresas

Principio 2: Los inversores y gestores deben realizar un seguimiento y adquirir un conocimiento adecuados de las sociedades en las que invierten y de en qué medida esas compañías contribuyen al objetivo señalado en el principio 1 anterior, debiendo disponer en su labor de seguimiento de medios suficientes.

i) Análisis y seguimiento de las empresas

Parece relevante realizar una investigación, análisis y seguimiento periódicos de los aspectos materiales que afecten a la creación de valor a largo plazo de las principales sociedades en las que inviertan. Estos aspectos materiales pueden referirse, entre otros, a sus estrategias, objetivos y planes de negocios, a su estructura de capital, a su información financiera y no financiera, a cómo evalúan y tienen en cuenta los factores, riesgos y oportunidades de sostenibilidad, al grado de cumplimiento de su cultura corporativa, a la calidad de su gobierno corporativo o al grado de seguimiento de los códigos de buen gobierno que les sean de aplicación. También podrían incluir un análisis y seguimiento de los principales impactos, positivos o adversos, potenciales o reales, de sus inversiones¹³.

ii) Procesos de seguimiento

Es relevante que para cumplir este objetivo los inversores y gestores dispongan de procedimientos y sistemas eficaces, de medios materiales adecuados y de la capacitación necesaria de su personal, o de su personal subcontratado, con el fin de desempeñar esta labor sin sesgos y con independencia de los intereses del grupo al que eventualmente pertenezca la entidad, debiéndose reportar públicamente con carácter anual, en el informe a que se refiere el principio 5, sobre la manera en que se han dotado y organizado. Estos procesos de seguimiento deberían extenderse también al seguimiento que los inversores, en su condición de propietarios de los activos, realicen sobre las actuaciones de los gestores a los que hubieran encomendado la gestión.

13 En línea con el artículo 4 del SFDR.

iii) Identificación de sucesos

Se recomienda que, en sus actuaciones de seguimiento, estén preparados para identificar sucesos o acontecimientos que puedan implicar, en las sociedades en las que invierten, pérdidas significativas o que los expongan a riesgos elevados, incoherentes con su política de inversión. En estas situaciones deberían valorar la oportunidad de comunicar este hecho a dichas entidades y, en función del resultado de la comunicación y, en su caso, del diálogo mantenido, analizar qué otras medidas sería más razonable adoptar, tanto por lo que se refiere a su sentido de voto en la junta general como a la posibilidad de implicarse y colaborar con otros inversores y grupos de interés.

Proporcionalidad: este seguimiento puede verse atenuado por la naturaleza y magnitud global de los activos en los que invierten o en función del peso absoluto y relativo de su inversión en una determinada sociedad. Siendo adecuada su utilización, con carácter general, por todos los inversores y gestores de activos, aquellos con reducido tamaño, o dependiendo de la complejidad de sus activos, podrían confiar su seguimiento de una manera más intensiva a los proveedores de servicios, incluidos los analistas de inversión y asesores de voto. En todo caso, se deberá asegurar que los proveedores actúan y ejecutan adecuadamente los compromisos asumidos y que se cumplen los niveles de calidad preestablecidos contractualmente, en la medida que son los inversores y gestores los que continúan reteniendo la responsabilidad por las inversiones realizadas.

Desarrollo y publicidad de la política de implicación

Principio 3: Basándose en su conocimiento de las sociedades en las que invierten, los inversores y gestores desarrollarán, publicarán y mantendrán actualizada una política de implicación, enfocada a la generación de un rendimiento coherente con el indicado en el principio 1 y a contribuir a que las estrategias empresariales de las sociedades en las que inviertan sean adecuadas.

Se recomienda que la política de implicación de los inversores y gestores sea clara, precisa y completa, contenga criterios y objetivos medibles y refleje un enfoque de conjunto sobre el total de la inversión. La política debería estar disponible en la página web de la entidad, junto con el informe anual sobre su aplicación en la práctica en el ejercicio anterior, en una zona visible y bien identificada y a la que se pueda acceder con no más de tres clics desde la página principal. Los criterios anteriores también resultan de aplicación a la política de voto, en el supuesto de que exista separadamente de la política de implicación.

Se recomienda, igualmente, que las entidades utilicen como referencia el régimen de implicación establecido por el artículo 3 *octies* de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 17 de mayo de 2017, implementada en España fundamentalmente por medio de la Ley 5/2021, de 12 de abril, aunque no estén sujetas al cumplimiento del contenido de la política de implicación determinado por dicha normativa.

Se considera recomendable que esta política sea objeto de revisión periódica, evaluando si está o no alineada con los objetivos, estrategias y responsabilidades del inversor o

gestor, evaluación en la que podría ser conveniente que participen cada cierto tiempo asesores externos independientes. Se debería indicar en la página web la última fecha de revisión efectuada, así como su alcance y las principales modificaciones realizadas, en su caso, y si en estas actuaciones ha participado algún asesor externo.

Teniendo en cuenta su conocimiento de las sociedades en las que invierten, resultado de sus actuaciones de seguimiento, los inversores y gestores, como parte de sus actividades de implicación, deberían estar en condiciones de entrar en una comunicación y, en su caso, en un diálogo fluido con ellas y con los miembros de su órgano de administración y de la alta dirección, en aquellas situaciones en que se considere necesario. Dicha comunicación perseguirá manifestar sus preocupaciones y promover, en su caso, las actuaciones que consideren oportunas, por ejemplo, en relación con la mitigación de ciertos riesgos, la no renovación o el cese de determinados consejeros, o, incluso, la desinversión, si los inversores o gestores juzgan que las actuaciones, realizadas o previstas, de las sociedades, o su ritmo de implementación, no son los adecuados, todo ello con la finalidad de mantener una implicación constructiva. Para ello, se considera relevante que la política prevea la necesidad de contar con los medios materiales y humanos necesarios para que se desarrolle adecuadamente.

Parece deseable que la interlocución se produzca en un contexto en el cual el inversor o gestor, además de ejercer el voto de forma activa, manifieste públicamente en su política de implicación cómo dicha implicación y diálogo con las sociedades en las que invierte podrían llegar a influir en su sentido del voto.

Se considera recomendable que la política de implicación promueva que las sociedades en las que inviertan tengan estructuras y prácticas de gobierno adecuadas, teniendo en consideración las recomendaciones del *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* de la CNMV u otros similares.

Dicha política debería prever los supuestos en los que podría ser oportuno entablar un diálogo y cooperar con otros accionistas, gestores o inversores, para conseguir de una manera más efectiva sus objetivos. Esta política podría prever asimismo la conveniencia de que en determinados casos el diálogo y la cooperación se lleven a cabo con otros grupos de interés, como serían agrupaciones de clientes o proveedores, o con representantes de los trabajadores o de determinadas comunidades locales en las que operen.

Asimismo, se considera relevante que la propia política de implicación prevea una estrategia de escalamiento que aborde y explique en qué situaciones se juzga oportuno escalar la naturaleza de sus actuaciones frente a las sociedades en las que invierten, cuando estas o los miembros de sus órganos de gobierno o alta dirección no atiendan de manera adecuada sus preocupaciones, o cuando consideren que determinada exposición al riesgo sigue siendo excesivamente elevada. Tales actuaciones podrán incluir, entre otras, contactar con el presidente, los consejeros independientes o, en caso de que exista, su consejero coordinador, tomando en consideración como orientación, la política de comunicación de la sociedad en la que inviertan, comunicar públicamente sus posiciones y preocupaciones, o exponerlas en una junta general. En este sentido, de conformidad con los términos y plazos legalmente establecidos, podrán proponer o solicitar a los administradores la convocatoria de una junta general o la inclusión de nuevos puntos en el orden del día, o promover la adopción de nuevos acuerdos o propuestas de voto.

En el caso de que las entidades prevean utilizar agencias de *rating* ASG, a efectos del análisis de las prácticas de las compañías en las que inviertan, se recomienda divulgar este hecho en la política de implicación, indicándose, asimismo, en el informe anual, la naturaleza y el alcance del servicio recibido e informando de la existencia de cualquier posible conflicto de intereses y cómo se ha gestionado.

En sus actuaciones de implicación, se considera de particular relevancia que los grupos familiares y otros inversores que ostenten una influencia significativa o hayan designado a consejeros dominicales tengan mecanismos eficaces de identificación y gestión de conflictos, prestando la adecuada consideración al interés social y a los intereses del resto de grupos de interés, incluidos los accionistas minoritarios. En particular, se considera deseable que en su implicación se aseguren de que los consejeros dominicales que hayan designado sean conscientes de su responsabilidad, al igual que los restantes consejeros, en relación con la defensa del interés social, con primacía respecto a los intereses del *dominus*.

Por último, parece recomendable que la política de implicación de los inversores o gestores incluya una expectativa de cómo consideran que las entidades en las que inviertan, y sus administradores, deben abordar y dar seguimiento a propuestas que se sometan a la junta y que puedan tener un porcentaje significativo de votos en contra.

Proporcionalidad: las entidades podrán determinar limitar su implicación directa con aquellas sociedades en las que superen un determinado importe o porcentaje de inversión, o con aquellas que respondan a las prioridades de su política de implicación, en línea con sus estrategias a largo plazo. Cabría, incluso, que entidades de cualquier tamaño encomienden íntegramente su ejecución a proveedores de servicios, sujeto a que se establezcan requisitos adecuados de calidad y se controle que el nivel de servicio prestado se ajuste a lo acordado contractualmente. En caso de que se encomiende, parcial o íntegramente, la implicación y el voto, se recomienda que los inversores y gestores desarrollen y publiquen unas políticas que sean lo suficientemente precisas para que sirvan de guía y referente al proveedor de servicios o al gestor, en el caso de la gestión discrecional de carteras, a la hora de ejercer la implicación y el voto delegado, y en ocasiones, cuando los asuntos objeto de votación y el sentido del voto estén específicamente contemplados en la política, sin necesidad incluso de instrucciones específicas *ad hoc*.

La implicación podría verse asimismo afectada, con independencia del tamaño de las entidades, por la naturaleza de los activos; por ejemplo, la naturaleza de la implicación podría ser sustancialmente menor en el caso de las inversiones que tengan una orientación a corto plazo, como serían las acciones de la cartera de negociación o aquellas que se mantengan con finalidades de liquidez, o de algunas inversiones en deuda, teniendo en cuenta su vencimiento y perfil de riesgo. La evaluación de los factores anteriores podría suponer, no obstante, que, con relación a ciertos activos, se considere adecuado llevar a cabo cierta implicación o el ejercicio del voto, aunque el importe o porcentaje de inversión sea reducido, como podría suceder en el caso de exposición a determinados riesgos legales o reputacionales.

Asimismo, la implicación debería ejercerse de forma proporcionada, en términos del tiempo y los costes incrementales que pueda generar, tanto por parte de los inversores y gestores como de las propias sociedades en las que invierten, en función de su política de atención a los distintos inversores y gestores.

Ejercicio del derecho de voto

Principio 4: Los inversores y gestores ejercerán activamente sus derechos como accionistas en las sociedades en las que inviertan, participando y ejerciendo su derecho de voto responsablemente en las juntas generales de accionistas, en interés de sus clientes y beneficiarios, de conformidad con sus políticas de implicación y voto.

Descripción

Se considera altamente recomendable que los inversores y gestores, de conformidad con su política de voto, ejerzan de modo activo los derechos de voto de los que dispongan de forma discrecional en las sociedades en las que inviertan¹⁴. En caso de delegación en favor de terceros, esta debería ser con instrucciones precisas sobre el sentido del voto. A los efectos anteriores, y como se ha señalado, se recomienda que estas entidades establezcan de manera clara y precisa, y con el suficiente nivel de detalle, cuál es su política de voto y la pongan a disposición del público en su página web. Lo anterior podría evitar la necesidad, en determinadas ocasiones y asuntos concretos, de emitir instrucciones específicas *ad hoc*, en la medida que estén contemplados por la política, y se indique además en esta cuál debe ser en tales ocasiones el sentido del voto.

A este respecto, se considera relevante que la política prevea que el sentido del voto tendrá en cuenta el resultado de las actuaciones desarrolladas en atención a los principios 1, 2 y 3, y, en el caso de que el asunto a votación se refiera al nombramiento, reelección o cese de consejeros, debería tenerse en cuenta si se valora que el consejero contribuirá positivamente a la adecuada composición del consejo, con especial consideración a la diversidad de perfiles, y evaluar en qué medida la sociedad cotizada ha seguido en el proceso los principios de buen gobierno que, al respecto, se manifiestan en el *Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas* y en la *Guía técnica 1/2019 sobre comisiones de nombramientos y retribuciones*, ambas de la CNMV, o equivalentes. Se considera igualmente una buena práctica tener en cuenta, en el sentido del voto respecto de la reelección de consejeros, cuál ha sido el comportamiento del consejero en el ejercicio de su cargo, con base en la información disponible y obtenida durante la implicación, y si se considera que ha tenido alguna responsabilidad, directa o indirecta, sobre algún asunto que hubiera generado durante su implicación alguna preocupación al inversor o gestor.

Los inversores o gestores deberían aplicar la máxima cautela y extremar el escepticismo respecto de apoyar en la junta general propuestas, como las de cese de consejeros independientes, que no se hubieran incluido previamente en el orden del día (ya sea en el momento de la convocatoria o por medio de nuevos puntos o propuestas de acuerdo introducidos con posterioridad, de conformidad con la normativa aplicable). En estos casos, debería realizarse un análisis de dichas propuestas tras asegurarse de que las razones aducidas en ellas son plenamente compatibles con sus políticas de implicación y los principios de este Código.

14 Cabe señalar que, en relación con los servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras (GDC) que presten los gestores, serán los clientes de GDC los que ostenten la titularidad de los valores y de los derechos de voto asociados, y los que generalmente ejercerán tales derechos, de no ser delegados en dichos gestores.

La política de voto debería contemplar que los inversores y gestores tengan en consideración, en su sentido del voto, la comunicación y el diálogo entablados con las empresas objeto de su política de implicación y, en su caso, las actuaciones realizadas por tales entidades, después de haberlas informado de su visión e intereses, transmitido sus preocupaciones y cooperado, cuando hubiera sido preciso, con otros inversores y grupos de interés. Cuando las preocupaciones no se hayan resuelto adecuadamente, la política debería prever la conveniencia de que se evalúe, para cada situación concreta, si es apropiado comunicar a las sociedades en las que invierten y a sus órganos de administración, de manera anticipada, su sentido previsible de voto y las razones para ello, aunque la junta de accionistas no haya sido convocada aún, en la medida que dichos supuestos no estuvieran ya claramente contemplados en su política de voto.

Una situación que puede implicar la necesidad de abstenerse o votar en contra de la propuesta de acuerdo de los administradores o de algún accionista e, incluso, cuando se refiera a temas relevantes, de publicar anticipadamente su intención de voto se daría en aquellos casos en que los administradores no hayan suministrado toda la información y documentación necesarias para un voto informado y razonado con la antelación suficiente.

En el caso del préstamo de valores, la política de voto debería clarificar los supuestos y circunstancias en los que las acciones prestadas deberían recuperarse para ejercer el voto e informar anualmente de cómo, en su caso, el préstamo de acciones ha influido en su ejercicio del voto¹⁵. No deberían tomarse prestadas acciones con el propósito principal de ejercer los correspondientes derechos de voto.

Si el inversor o gestor utiliza los servicios de un asesor de voto, se considera recomendable que no se sigan sus recomendaciones de forma automática, sino que el derecho se ejerza de manera informada y formándose un juicio propio en defensa de los intereses de sus clientes y beneficiarios, de lo que se debería dar cuenta con el detalle suficiente en el informe público anual.

Proporcionalidad: sin perjuicio de que se trate de una práctica admisible con carácter general, los inversores y gestores de menor tamaño podrán utilizar en mayor medida la delegación de su voto en proveedores de servicios, siempre que mantengan el criterio general de transmitir instrucciones específicas, dado que retienen la responsabilidad por el sentido del voto, pudiendo desarrollar, como alternativa, una política de voto explícita y completa que prevea todos los supuestos relevantes, con lo que se evitaría dar instrucciones concretas para tales supuestos. Se considera aconsejable, asimismo, teniendo en cuenta sus particulares circunstancias, que vayan ganando conocimiento y experiencia respecto a las sociedades en las que invierten, con la finalidad de mejorar gradualmente sus condiciones para ejercer de la manera más adecuada sus responsabilidades fiduciarias. Por otro lado, entidades de cualquier tamaño podrían decidir no ejercer el voto en aquellas compañías que representen inversiones poco significativas, inferiores a un determinado importe monetario o porcentaje sobre la cartera, en función de la naturaleza y horizonte temporal de la inversión (como sería el caso de las inversiones pertenecientes a la cartera de negociación), o en función de la naturaleza y escasa relevancia de la decisión, siendo recomendable explicar y justificar la razonabilidad de los criterios establecidos en la

15 De manera coherente con lo que indica el considerando 21 de la Directiva 2017/828, de 17 de mayo.

política, tanto con carácter general como acerca de los juicios específicos realizados en los casos concretos que hubieran surgido. Parece relevante que estos criterios contemplen determinados supuestos en los que el ejercicio de voto se considere apropiado, aun cuando el peso, absoluto o relativo, de su inversión sea reducido, por ejemplo, cuando se identifiquen casos de corrupción u otros riesgos legales o reputacionales graves.

Transparencia de las actuaciones de implicación y voto realizadas y de sus resultados

Principio 5: Los inversores y gestores publicarán con carácter anual un informe acerca de cómo han aplicado las políticas de implicación y voto en el ejercicio inmediatamente anterior, que incluirá una evaluación de las actuaciones realizadas y una explicación de cómo las políticas anteriores han contribuido a los objetivos establecidos en los principios 1, 2 y 3 y a la consecución de la estrategia empresarial de las sociedades en las que invierten.

Se considera deseable que el informe anual acerca de la aplicación de las políticas de implicación y voto sea claro, completo, preciso y se publique en la página web de la entidad en las condiciones expuestas en los principios 3 y 4 respecto de dichas políticas. En este informe anual se explicará también cómo ha aplicado la entidad cada uno de los principios de este Código. Este informe anual debería ser objeto de publicación dentro del plazo de 12 meses desde la fecha de cierre del ejercicio al que se refiere, siempre que la normativa general o sectorial aplicable no establezca un plazo diferente.

En la medida en que hayan delegado una parte de sus actividades de seguimiento, implicación o voto, deberán explicar qué pasos y actuaciones han seguido para asegurarse de que los asesores de voto u otros proveedores de servicios han llevado a cabo sus actuaciones conforme a lo estipulado contractualmente y en qué medida han contribuido positivamente a la consecución de la estrategia y objetivos por parte de tales inversores o gestores.

i) Aplicación de la política de implicación

Este apartado del informe debería contener información clara, completa y objetiva, tanto cuantitativa como cualitativa, sobre las actuaciones realizadas por el inversor o gestor en el ejercicio de su política de implicación, y cómo considera que esas actividades han contribuido a la creación de valor a largo plazo para sus clientes y beneficiarios, a la estrategia empresarial de las sociedades en las que invierte y a la mejora de su gobierno corporativo. Se considera relevante explicar cómo las prácticas de implicación han variado entre los distintos fondos o vehículos de inversión y tipo de activos.

En la medida que sea relevante, debería contener ejemplos y actuaciones concretas realizadas por los inversores o gestores, con indicación de si dichas actuaciones han venido acompañadas de algún cambio en el comportamiento de las sociedades en las que invierten, o, en caso contrario, qué medidas han adoptado al respecto, entre otras su sentido de voto en la junta o, si se ha considerado oportuno, sobre su decisión de desinversión, indicando asimismo, cuando sea pertinente, aquellas actuaciones pendientes.

ii) Aplicación de la política de voto

En este apartado del informe, se considera relevante que los inversores y gestores revelen públicamente, con carácter anual, cómo han aplicado su política de voto, incluyendo, cuando tengan la facultad de ejercerlo de manera discrecional, una descripción general de su comportamiento de voto, una explicación de las votaciones más importantes y si han recurrido a los servicios de asesores de voto u otros proveedores, y explicando, en este último caso, el grado en que sus recomendaciones se siguieron.

Deberían, además, publicar el sentido del voto emitido en las juntas generales de las sociedades de las que poseen acciones, para lo cual sería suficiente con incluir un enlace a sus registros de votaciones. Dicha publicación podrá excluir los votos que hayan sido insignificantes debido al objeto de la votación o a la dimensión de la participación del inversor o gestor en la sociedad¹⁶. Tampoco sería preciso informar del detalle de votaciones realizadas cuando, por ejemplo, en el caso de la gestión discrecional de carteras, el voto se ejerza siguiendo instrucciones específicas de sus clientes. En estas situaciones sería suficiente con indicar los activos que se encuentran en dicha situación y explicar que respecto de ellos se carece de la facultad discrecional del voto, y que solo se ha ejercido siguiendo instrucciones de sus titulares.

Proporcionalidad: el grado de detalle del informe anual debería depender de la relevancia de las actuaciones realizadas. En todo caso, los inversores y gestores podrán abstenerse de incluir información que les pudiera suponer, a ellos o a las sociedades en las que invierten, un perjuicio a su situación financiera, posición competitiva o creación de valor. Asimismo, el informe debería recoger la forma en la que se ha aplicado la proporcionalidad en los demás principios, lo cual podría implicar que los inversores o gestores de menor tamaño se hubieran acogido a determinadas excepciones y proporcionalidades previstas en otros principios, lo cual a su vez podría redundar en un informe de menor complejidad y tamaño.

Política de gestión de conflictos de intereses

Principio 6: Los inversores y gestores deberán tener una política de gestión de los conflictos de intereses que debe estar enfocada a priorizar los intereses de sus clientes y beneficiarios.

Los inversores y gestores deberían desarrollar una política que establezca, de manera clara, completa y precisa, las medidas adoptadas para identificar, gestionar y resolver los conflictos de intereses que eventualmente puedan surgir en el desempeño de su actividad de implicación y voto, ya sea formando parte de su política general de conflictos de intereses o en un documento separado¹⁷.

¹⁶ De manera coherente con lo que establece el artículo 3 *octies* de la Directiva 2017/828.

¹⁷ Para ello, teniendo en consideración lo que al respecto señalan la Directiva (UE) 2017/828 y la Ley 5/2021 que la traspuso.

En la resolución de estos conflictos debería primar siempre el interés de los clientes y beneficiarios, respetándose la legalidad, usos y buenas prácticas de gobierno corporativo. Para ello, las entidades deberían establecer políticas eficaces y dotarse tanto de sistemas de gobernanza que les permitan identificar conflictos de intereses, potenciales o reales, como de los mecanismos adecuados para gestionarlos, mitigarlos o prevenirlos, asegurando la debida independencia en la resolución de estos conflictos.

La puesta a disposición del público de esta política de gestión de conflictos de intereses se debería hacer a través de la página web de los inversores y gestores, en las condiciones expuestas en el principio 3 respecto de la política de implicación, incluyendo, asimismo, en su informe anual, cómo se ha aplicado en la práctica en el ejercicio anterior y señalando, en la medida que se considere relevante, ejemplos concretos de conflictos de intereses surgidos, potenciales o reales, y cómo se han gestionado y resuelto, teniendo en consideración en cualquier caso la necesidad de mantener la confidencialidad exigida por la normativa aplicable y de evitar perjuicios significativos indebidos a la propia entidad o a un tercero, incluidas las sociedades en las que invierten.

Proporcionalidad: parece razonable que la política de conflictos de intereses y su aplicación práctica se adecuen a la naturaleza y relevancia de dichos conflictos, potenciales o reales, a las particulares circunstancias de cada inversor o gestor y a las características de los productos ofrecidos a los clientes. Asimismo, cabe la posibilidad de definir barreras cuantitativas objetivas, por debajo de las cuales los conflictos resulten claramente inmatrimoniales y no requieran gestión.

Política retributiva

Principio 7: La política retributiva establecerá e indicará de manera pública qué parte de la remuneración variable de los consejeros ejecutivos y altos directivos de los inversores y gestores estará vinculada al cumplimiento de objetivos relativos a sus estrategias y a cómo se ha llevado a cabo su aplicación efectiva durante el ejercicio y, en particular, estará orientada a la consecución de un rendimiento a largo plazo por parte de tales inversores y gestores.

De conformidad con la política retributiva, se considera deseable que una parte de la retribución variable de los consejeros ejecutivos y altos directivos de los inversores y gestores esté vinculada al cumplimiento de objetivos que se refieran a la efectiva aplicación de su estrategia y que, en particular, se oriente a la consecución, por parte del inversor o gestor, de un rendimiento a largo plazo, incluido, en su caso, para aquellas personas que tengan responsabilidades en la aplicación de las políticas de implicación y voto, objetivos vinculados a la consecución de estas políticas. Lo anterior se ajustará a lo que resulte de aplicación según la legislación sectorial, cuando esta regule dicha cuestión.

A este respecto, es relevante que los inversores y gestores justifiquen, tanto en la política retributiva como en el informe anual, que la estructura retributiva y los importes anualmente devengados se encuentran alineados con su estrategia empresarial y con el objetivo para tales inversores o gestores de la consecución de un rendimiento a largo plazo, siendo recomendable explicar la conexión existente entre las métricas fijadas y los objetivos perseguidos. De contenerse esta información en algún otro

informe exigido por la normativa, bastaría con que se incluya en el informe anual, al que se refiere el principio 5, la información mínima necesaria para su adecuada comprensión, pudiendo remitirse al otro informe para obtener información adicional más detallada. Esta recomendación no alcanza al detalle de las remuneraciones individuales devengadas por cada persona.

Proporcionalidad: la complejidad de la política retributiva y la proporción de los incentivos concretos vinculados al cumplimiento de su estrategia empresarial y de un rendimiento a largo plazo, incluidas, en su caso, las políticas de implicación y voto, se pueden ver afectadas por múltiples factores, tales como la dimensión y estructura organizativa de cada entidad.

La ponderación concreta a determinar por cada entidad y para cada categoría de personas afectadas es una cuestión que exige un juicio significativo y dependerá de las particulares circunstancias de cada inversor o gestor, así como de las funciones y la posición jerárquica de cada sujeto, si bien dicha ponderación debería ser suficiente para ser susceptible de influir en el comportamiento del beneficiario.

