

## PONENCIA SOBRE

### **Propuesta de *Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos asignados o los servicios prestados* (Código de buenas prácticas de inversores)**

16 de septiembre de 2022

---

#### **1. Introducción y cuestiones generales**

Esta ponencia del Comité Consultivo de la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) tiene por objeto la propuesta de *Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos asignados o los servicios prestados* (el “**Código de buenas prácticas de inversores**” o el “**Código**”) preparado por la CNMV y sometido a consulta pública hasta el 16 de septiembre de 2022.

Tal y como destaca la Introducción del Código, en los últimos años, a nivel internacional, ha habido una proliferación de códigos de buenas prácticas de los inversores institucionales, gestores de activos y proveedores de servicios (*stewardship codes*, en terminología inglesa), habiéndose identificado más de 20 países, 7 de ellos europeos, que cuentan con un código de estas características. Se trata, por lo tanto, de una iniciativa pertinente y adecuada en el entorno actual, que equipara en esta materia al mercado español con los de países comparables.

A este respecto, sin perjuicio de los comentarios que se recogen a continuación, esta Ponencia realiza una valoración muy positiva, tanto del proceso seguido en su elaboración como de su resultado. Se trata de un documento claro, entendible y apropiado a la finalidad que se persigue, con planteamientos acertados en cuanto a los principios que se abordan, en línea con los precedentes más destacados de los países de nuestro entorno. Consideramos adecuado el esquema de adhesión voluntaria, lo que se combina con el modelo de «aplicar y explicar», cuyo alcance se comenta más adelante.

Sin perjuicio de lo anterior, la muy reciente trasposición (en particular, en el ámbito sectorial) de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento Europeo y del Consejo de 17 de mayo de 2017 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, podría hacer aconsejable considerar un diferimiento de la aprobación de este Código por un periodo suficiente para incorporar la experiencia acumulada en la aplicación de la nueva normativa.

En último término, el éxito del Código de buenas prácticas de inversores dependerá de la acogida que tenga entre la comunidad inversora y del número de inversores, gestores

y asesores que se adhieran voluntariamente (bien porque sea una exigencia de los clientes y beneficiarios o bien porque se convierta en un estándar de mercado), por lo que será importante favorecer, en la medida de lo posible y sin perder el rigor que requiere un código de estas características, que el planteamiento y los principios se adecúen a la operativa que, de acuerdo con la normativa que en cada caso les resulte aplicable según su tipología, sigan los distintos inversores institucionales y gestores de activos.

Como comentario inicial, en cuanto al título del Código, se habla de “*activos asignados*”. En este contexto, la palabra “*asignado*” resulta poco expresiva y podría considerarse su sustitución por “*poseídos o gestionados*” o, simplemente, para acortar el título, “*gestionados*”. De esta forma, podría considerarse el siguiente título para el Código: “*Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto en relación con sus deberes respecto de los activos gestionados y los servicios prestados*”.

## **1.1 Destinatarios del Código; Ámbito de aplicación**

### **1.1.1 Inversores institucionales y gestores de activos**

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

Los «inversores institucionales» se definen como las compañías de seguros y reaseguros de vida y los fondos de pensiones de empleo, mientras que en la definición de «gestores de activos» se incluye a las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva y de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado, a las sociedades de inversión que no hayan atribuido la gestión a una gestora y a las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito en relación con los servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras que presten.

Aunque no afecta al ámbito general de aplicación (y, por lo tanto, no tiene un impacto en la aplicación del Código), cabría considerar la reclasificación de las sociedades de inversión que no hayan atribuido la gestión a una gestora desde la categoría de «gestor de activo» a la de «inversor institucional», precisamente por el hecho de gestionar directamente sus inversiones.

Debe, además, valorarse positivamente que el Código, sobre la base de su carácter voluntario, contemple expresamente la posibilidad de que otro tipo de inversores (por ejemplo, los *family offices*) y gestores (por ejemplo, las gestoras de fondos de pensiones), aunque no se encuadren propiamente en las definiciones de «inversor institucional» o «gestor de activos», puedan adherirse al Código.

Cabría, sin embargo, considerar la inclusión expresa de determinadas matizaciones en la aplicación del Código que permitan reflejar mejor las particularidades que presentan determinadas entidades y operativas:

- (i) Para posibilitar la adhesión al Código de entidades que no tengan el poder de decisión sobre el voto en la junta de las sociedades cotizadas, deberían preverse determinadas excepciones. En concreto, respecto de los gestores de activos

(empresas de servicios de inversión y entidades de crédito) en cuanto a los servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras que presten, debe tenerse en cuenta que en muchas situaciones estas entidades no tendrán la capacidad de decisión sobre el voto por lo que, como en el caso de las entidades gestoras de fondos de pensiones, debería preverse la aplicación adaptada de determinados principios del Código.

- (ii) Cuando no se encomienda a la entidad gestora de fondos de pensiones el desarrollo y ejercicio de la política de implicación y voto del fondo de pensiones de empleo (“FPE”) y, por tanto, esta corresponde a la comisión de control del FPE, debería ser a esta, y no a la gestora, la que pudiera adherirse al Código.
- (iii) Cuando, en el supuesto anterior, una entidad gestora de fondos de pensiones gestione fondos en los que tenga la capacidad de decisión sobre el voto y otros en los que no, podría preverse expresamente la aplicación adaptada del Código.

Esto se podría hacer reconociendo estas realidades (gestores que carecen de la capacidad de decisión sobre el voto) en, por ejemplo, el apartado relativo a “*Voluntariedad y proporcionalidad*” y señalando, como parte de dicho criterio de proporcionalidad, que estas entidades deberán adaptar los correspondientes Principios del Código (en concreto, el Principio 4) a dicha situación y explicar en consecuencia cómo se han aplicado (de forma similar a la declaración que se contiene en el *Stewardship Code* inglés relativa a que “*Organisations must determine which reporting expectations are relevant and appropriate to their business or role in the investment community*”).

Finalmente, en este apartado de “*Inversores y gestores de activos*” cabría igualmente valorar la posibilidad de reconocer la situación de aquellas entidades que, eventualmente, pudieran tener la condición tanto de inversor institucional como de gestor de activos y, en este caso, la potencial adhesión al Código en una sola de dichas condiciones.

### 1.1.2 Proveedores de servicios

Adicionalmente, entran dentro del ámbito de aplicación del Código los «proveedores de servicios», incluyendo en dicho concepto a cualquier persona o entidad que preste servicios a los inversores y gestores en el desempeño de su responsabilidad, si bien, a efectos de este primer Código, su alcance se ha limitado únicamente a los **asesores de voto con sede o establecimiento en España**, lo que se considera una opción razonable.

Dada esta realidad y manteniendo esta explicación, que resulta útil, cabría considerar adaptar igualmente el título de este primer Código para hacer referencia específica a los asesores de voto en lugar del término más genérico de proveedores de servicios.

Al margen de lo anterior, que es un aspecto meramente formal (aunque expresivo del alcance del Código), se podría reconsiderar la forma en la que el Código resulta de aplicación a los asesores de voto. En efecto, la formulación de los Principios y su desarrollo están enfocados a los inversores institucionales y gestores (de hecho, todos empiezan por -o se refieren expresamente a- “*los inversores y gestores*”), sin referencias

a cómo se aplican o afectan de forma específica a los asesores de voto. En este sentido, se menciona que serán los propios asesores de voto que decidan adherirse al Código los que *“deberán adaptar los principios a las actividades y funciones que les hayan sido encomendadas y que desempeñen”*, dejando a su *“juicio profesional”* el *“determinar qué principios les afectan y en qué grado”*.

Aunque esta Ponencia comparte el hecho de que algunos de los principios contenidos en el Código resultan de más difícil aplicación a los asesores de voto, la “aplicación parcial” puede resultar demasiado amplia y suponer una aplicación poco homogénea e incierta por parte de los asesores de voto que, eventualmente, se adhieran al Código. Esto podría hacer que este colectivo perciba el Código como poco adaptado a sus particularidades y, por tanto, genere menos adhesiones. Cabría por lo tanto reflexionar, para esta o para futuras actualizaciones del Código en función de su acogimiento inicial, sobre la posibilidad de incluir un apartado específico para los asesores de voto (o prestadores de servicios) con la concreción a su caso de los principios aplicables (y la forma de aplicarlos), siguiendo el modelo, por ejemplo, del *Stewardship Code* inglés.

## **1.2 Modelo de código; Voluntariedad y proporcionalidad**

El Código adopta el modelo de código voluntario, bajo el principio de «aplicar y explicar».

De esta forma, las entidades a las que les resulta potencialmente de aplicación el Código son libres de adherirse, o no, al mismo (principio de voluntariedad), pero la adhesión voluntaria (que estará sujeta a la debida publicidad) conlleva el compromiso de aplicar todos y cada uno de los Principios del Código, debiendo indicar en su informe anual cómo han aplicado dichos Principios en el ejercicio anterior. En este sentido, el Código aclara que este enfoque supone que la entidad deberá explicar *“cómo se ha aplicado e implementado cada principio en la práctica y con qué alcance, qué resultados prácticos e impactos se han producido, así como si se han logrado los objetivos establecidos”*.

Las razones por las que se opta por este modelo de Código, que sigue el precedente del *Stewardship Code* inglés y que es particularmente exigente, están convenientemente explicadas en la introducción del Código (destacando de esta forma su diferente naturaleza frente a otros códigos, como el de buen gobierno de las sociedades cotizadas, que adoptan el enfoque de «cumplir o explicar») y se resumen de la forma siguiente:

- (i) El universo de entidades a las que va dirigido el Código es abierto y variable.
- (ii) Los Principios se expresan de forma genérica y no prescriptiva.
- (iii) Las entidades que no se adhieran al Código no tienen obligación alguna de explicar o manifestar su posición respecto al Código.

Estos argumentos responden a una evidente lógica interna y a las mejores prácticas internacionales. Sin embargo, la reciente trasposición de la normativa comunitaria sobre implicación de los accionistas, a la que anteriormente se ha hecho referencia, podría hacer recomendable, si no se considera oportuno diferir la aprobación del Código, iniciar transitoriamente su aplicación bajo el estándar de «cumplir o explicar».

En todo caso, la aplicación inmediata del estándar de «aplicar y explicar» se ve atenuada por el reconocimiento expreso del criterio de proporcionalidad (no limitado temporalmente) en la aplicación de los Principios del Código. A este respecto, el Código no se limita a enunciar dicho criterio sino que se adapta a cada Principio, en los que se exponen posibles formas de incorporarlo en su aplicación, considerando esta Ponencia deberían ampliarse a los siguientes supuestos:

- (i) La posibilidad de aplicación adaptada del Código, excluyendo los vehículos respecto de los que la gestora no tiene encomendada la política de implicación y voto o los supuestos en los que el gestor no tiene capacidad de decisión sobre el voto (como es el caso de los FPE o de la gestión discrecional e individualizada de carteras a la que se ha hecho referencia antes).
- (ii) Dada la estructura del mercado español, reconocer expresamente la posibilidad de que las gestoras, cualquiera que sea su tamaño, e incluso las de mayor dimensión, recurran intensamente a proveedores de servicios.

Finalmente, podría considerarse reconocer expresamente que la aplicación del criterio de proporcionalidad alcanza igualmente al tipo de activos gestionados y, en concreto, que, aunque se espera que los inversores y gestores apliquen criterios de inversión responsables en relación con cualquier tipo de inversiones, las actividades de involucración y voto bajo el Código se dirigen principalmente a la inversión en sociedades cotizadas<sup>1</sup>.

### **1.3 Periodo transitorio o de ajuste**

También merece una valoración positiva de esta Ponencia el establecimiento de un periodo transitorio o de ajuste, durante el que se relaja la exigencia del enfoque «aplicar y explicar». Dada la novedad del Código en el mercado español (y, particularmente, de dicho enfoque), esto permitirá sin duda que más entidades a las que les resulte potencialmente aplicable el Código puedan aproximarse al mismo y adherirse voluntariamente, sabiendo que disponen de un plazo razonable para ajustarse al modelo más exigente de «aplicar y explicar».

En efecto, durante un periodo transitorio no superior a tres años, las entidades, de cualquier tamaño, que se adhieran al Código podrán aplicarlo de manera gradual y reportar anualmente durante ese periodo aplicando el principio «cumplir o explicar» en los términos siguientes: dichas entidades podrán seleccionar qué principios cumplen (y, en ese caso, explicarán en qué sentido) y cuáles no, explicando de manera adecuada las razones por las que han decidido no seguir alguno de ellos. Como excepción, el Principio 6 (relativo a la política de gestión de los conflictos de intereses que eventualmente puedan surgir en el desempeño de su actividad de implicación y voto)

---

<sup>1</sup> Así, por ejemplo, el *Stewardship Code* inglés destaca lo siguiente: “*The code contains more detailed reporting expectations for listed equity assets. This reflects the relative maturity of stewardship for listed equity assets. However, signatories should use the resources, rights and influence available to them to exercise stewardship, however capital is invested.*”

debe aplicarse desde el inicio en todo caso, por ser consustancial con la operativa de cualquier inversor o gestor.

La aplicación del periodo de ajuste queda sujeta a las dos condiciones siguientes:

- (i) Que la entidad muestre un compromiso público de aplicar todos los principios al cabo de los tres años; y
- (ii) Publicar un plan y un calendario concreto de adaptación, explicando el grado de avance en cada uno de los tres ejercicios.

Las entidades que decidan acogerse al periodo transitorio deberán indicarlo en el escrito de adhesión que dirijan a la CNMV y dicha circunstancia se hará constar en la relación de entidades adheridas que publicará la CNMV en su página web.

Como único comentario a este respecto, podría considerarse aclarar que el periodo transitorio de tres años viene referido al Código y no a la adhesión por parte de cada entidad.

## **2. Los Principios del Código**

El Código recoge siete Principios, con una estructura similar en cada uno de ellos que resulta muy adecuada a su finalidad: enunciado del Principio en cuestión, desarrollo y explicación de este (tal y como se ha indicado anteriormente, de forma genérica y no prescriptiva) y concreción del criterio de proporcionalidad al Principio en cuestión. Al principio de la sección relativa a los Principios se hace constar de forma expresa que estos deben entenderse sin perjuicio de las diferentes obligaciones legales y reglamentarias que resulten de aplicación.

La sección relativa a los Principios viene precedida de un apartado relativo a su motivación, a modo de “exposición de motivos”, que resulta de interés para contextualizar los Principios que se incluyen a continuación.

En esta sección cabría aclarar, además y con carácter general (para evitar dudas) que los Principios deberán aplicarse, en todo caso, con respeto y sujeción a la legislación (general o sectorial) que resulte aplicable en cada caso.

Los comentarios a los siete Principios que integran el Código son los siguientes:

- **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.*

En relación con el apartado b) (*Cultura de gobierno corporativo del inversor o gestor*) de este Principio, se propone clarificar, en su párrafo segundo, la referencia a los códigos de conducta para dejar claro que lo que se pretende es que se integren los principios del Código en los códigos de conducta de los inversores y gestores,

de forma que vincule a sus consejeros, directivos y empleados. Una posible redacción sería la siguiente:

*“En este sentido, se considera conveniente que ~~cuente con~~ integren los principios de este Código de buenas prácticas en sus códigos de conducta, con la finalidad de que exijan el seguimiento de los principios de este Código de buenas prácticas por parte de sus consejeros, empleados y directivos queden vinculados por ellos y que se doten de, y unas estructuras de gobierno corporativo adecuadas para este propósito, cuya supervisión y aprobación se atribuyan al órgano de administración. [...]”*

Por lo que se refiere a su apartado c) (*Especialidades de aplicación*), se propone clarificar la referencia a los consejeros dominicales de su primer párrafo, para dejar claro que el interés social vincula a todos los consejeros y que la referencia que se hace a los consejeros dominicales se debe a que el Principio aplica, para cada gestor o inversor, a los consejeros designados o propuestos por ellos. Su redacción podría ser:

*“[...] En estos casos es especialmente importante reflejar cómo este principio se aplica en su relación con los consejeros dominicales que hayan sido designados o propuestos por ese accionista, considerando que están sometidos, al igual que todos los restantes consejeros, a los deberes de lealtad con la sociedad que administran y a la defensa del ~~la vinculación de los consejeros con el interés social.~~”*

- **Principio 2:** *Los inversores y gestores deben realizar un seguimiento y adquirir un conocimiento adecuado 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 y recursos suficientes.*

Se deben entender referidos a este principio los comentarios efectuados anteriormente en relación con el criterio de proporcionalidad.

- **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 contribuir a la estrategia empresarial de las sociedades en las que inviertan y a la generación de un rendimiento consistente con el indicado en el Principio 1.*

En relación con la explicación de este Principio, se proponen las siguientes matizaciones:

- (i) En el tercer párrafo se hace referencia a la promoción de las actuaciones que los inversores y gestores consideren oportunas como fruto de sus actividades de implicación, poniendo como ejemplos *“la mitigación de determinados riesgos, la no renovación o el cese de determinados consejeros, o, incluso, desinvertir, si los inversores o gestores consideran que las actuaciones, realizadas o previstas, de las sociedades, o su ritmo de implementación, no son los adecuados, todo ello con la finalidad de realizar una implicación constructiva.”*

Debe valorarse positivamente la referencia a la “*implicación constructiva*” (énfasis añadido) de los inversores y gestores (por contraposición a un potencial activismo agresivo), si bien cabría considerar evitar focalizar la cuestión en determinadas actuaciones concretas (aunque sea a modo de ejemplo) que pueden dar la impresión que son las que se esperan o se consideran normales en estos casos, cuando la realidad es que, precisamente una implicación constructiva puede conllevar otras muchas actuaciones menos traumáticas y de menor riesgo desde la perspectiva de la integridad del mercado. Por ello, cabría considerar simplificar la redacción (eliminando los ejemplos) en los términos siguientes: “[...] *promover, en su caso, las actuaciones que consideren oportunas y proporcionadas al efecto, por ejemplo, la mitigación de determinados riesgos, la no renovación o el cese de determinados consejeros, o, incluso, desinvertir, si los inversores o gestores consideran que las actuaciones, realizadas o previstas, de las sociedades, o su ritmo de implementación, no son los adecuados, todo ello con la finalidad de realizar una implicación constructiva.*”

- (ii) El párrafo siguiente (cuarto párrafo, relativo a la obligación de respetar la confidencialidad debida y las limitaciones de divulgar información privilegiada y salvaguardar la situación de las partes involucradas) resulta muy oportuno aunque se recomendaría situarlo detrás del actual párrafo octavo (de tal forma que quede claro que cubre todas las actividades de implicación resaltadas previamente) y ampliarlo para incluir también como mitigante incurrir en riesgos legales o reputacionales, tanto para el inversor o gestor como para las sociedades en las que invierten.
- (iii) El párrafo octavo de este Principio (último párrafo de la página 12), hace referencia a una eventual estrategia de escalamiento y se dice: “[...] *Tales actuaciones podrán incluir, entre otras, contactar al presidente, a los consejeros independientes o, en caso de que exista a su consejero coordinador, comunicar públicamente sus posiciones y preocupaciones, o exponer las mismas en una junta general*”.

Esta Ponencia entiende conveniente evitar, incluso a título de ejemplo, la referencia al contacto directo de los inversores con los consejeros independientes, dado que (a) las recomendaciones 33 y 34 del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas asignan estas funciones al presidente y al consejero coordinador y (b) no parece que haya razón para mencionar expresamente a los consejeros independientes y no hacerlo con los restantes consejeros.

Además, convendría valorar la oportunidad de la referencia a “[...] *comunicar públicamente sus posiciones y preocupaciones [...]*”, por el carácter que pudiera tener dicha información y su potencial impacto en la cotización de la sociedad.

En el mismo sentido se añade al final de ese mismo párrafo que “*En el supuesto de que las entidades hayan estimado oportuno disponer de una estrategia de escalamiento, se considera recomendable se ponga al público,*

*formando parte de la política de implicación.” Parece conveniente revisar su redacción para aclarar su sentido (parece que falta algo en la frase).*

- (iv) El párrafo undécimo de este apartado dice: *“Por último, parece recomendable que la política de implicación de los inversores o gestores incluya una expectativa de cómo las entidades en las que inviertan, y sus administradores, deban abordar y dar seguimiento a situaciones que atraigan un porcentaje significativo de votos en contra en las propuestas sometidas a la Junta”.*

Sería conveniente revisar la oportunidad de esta mención, habida cuenta de que la política de voto de un gestor o inversor puede no ser coincidente con la de otro u otros y ser discordante con el número relevante de votos negativo a un determinado acuerdo de la junta. Lo relevante para cada inversor es el que la sociedad en la que invierten se alinee con su política. Esta cuestión sería, en su caso, una práctica a seguir por las sociedades cotizadas, por lo que, en caso de que fuera aplicable, sería una cuestión del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas y no de este Código.

- **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.*

Para hacerlo homogéneo formalmente con los otros principios, podría eliminarse el encabezamiento *“1. Descripción”.*

Además, se sugiere clarificar los siguientes aspectos:

- (i) Como se ha indicado anteriormente, particularmente en el caso de los gestores, al no ser los titulares de las inversiones estos ni tienen derechos como accionista (porque no lo son) ni ejercitan “su” derecho de voto (pues este pertenece al titular de la inversión, que podrá delegarlo -o no- en el gestor). Por lo tanto, se propone clarificar el texto de este principio en los términos siguientes:

*“Los inversores y gestores ejercerán activamente ~~sus~~ los derechos ~~como accionistas de socio de los que dispongan~~ en las sociedades en las que inviertan, participando y ejerciendo su ~~el~~ derecho de voto, cuando dispongan de él, responsablemente en las juntas generales de accionistas, en interés de sus clientes y beneficiarios, de conformidad con sus políticas de implicación y voto.”*

- (ii) Podría aclararse el sentido del primer párrafo de la explicación de este Principio en relación con la obligación, en el caso de delegación en un prestador de servicios, de indicar el sentido del voto para cada uno de los puntos del orden del día cuando este resulte claro de la política de voto pública del inversor o gestor. En este sentido, la redacción del primer párrafo podría ser:

*“Se considera altamente recomendable que los inversores y gestores, de conformidad con su política de voto, ejerzan de modo activo su derecho de voto en las sociedades en las que inviertan. En caso de delegación, esta debería ser con instrucciones precisas sobre el sentido del voto en cada punto del orden del día. A los efectos anteriores, y como se ha señalado, se recomienda que las 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 cual podría evitar la necesidad, en determinadas ocasiones y asuntos concretos, de emitir instrucciones específicas ad hoc.~~ En estos casos, los inversores y gestores podrán delegar en los prestadores de servicios la función de dar las instrucciones precisas sobre el sentido del voto conforme a dicha política.”*

- (iii) En su párrafo segundo, esta ponencia entiende que las referencias a las recomendaciones del Código de buen gobierno de las sociedades cotizadas y a las Guías Técnicas de la CNMV (tanto a la de la Comisión de Nombramientos y Retribuciones como a la de la Comisión de Auditoría) deberían hacerse con carácter general y no solo referidos a las votaciones relativas al nombramiento, renovación o cese de los consejeros.
- **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 la consecución de la estrategia empresarial de las sociedades en las que invierten y a los objetivos establecidos en los Principios 1, 2 y 3.*

Esta Ponencia considera muy oportunas las referencias a las “[...] obligaciones contractuales o legales de respetar la confidencialidad debida, las limitaciones de divulgar información privilegiada, o en qué medida pueda perjudicar la situación financiera o posición competitiva del inversor o gestor, o de las sociedades en las que invierten” incluidas en las explicaciones al Principio 3 y entiende que deberían reiterarse explícitamente en las explicaciones a este Principio 5 (incluyendo, como se ha comentado en el Principio 3, la consideración de los riesgos legales y reputacionales), por ser igualmente aplicables al informe anual.

Además, podría aclararse, para evitar dudas, que las expectativas de reporte anual no incluyen, con carácter general, un desglose detallado inversión por inversión, sino una explicación según criterios relevantes (tipo de activos, tipo de inversores, etc.), reservándose las explicaciones más detalladas para las inversiones/votaciones “más importantes” (en el párrafo siguiente -el segundo del punto b) *Aplicación de la política de voto-*, sin embargo, sólo se excluyen los votos que “sean insignificantes”, que es un estándar contradictorio con el anterior).

Finalmente, convendría hacer una referencia al plazo para la publicación del referido informe, que debería alinearse con el calendario que se recoja en la normativa sectorial de transposición de la Directiva (UE) 2017/828 del Parlamento

europeo y del Consejo, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento e implicación a largo plazo de los accionistas.

- **Principio 6:** *La política de gestión de los conflictos de intereses de los inversores y gestores debe estar enfocada a priorizar los intereses de sus clientes y beneficiarios.*

No se plantean comentarios.

- **Principio 7:** *Los inversores y gestores deberán mantener, revisar periódicamente y actualizar, en su caso, sus prácticas y estructuras internas de gobierno para asegurar que son consistentes con los principios de este Código, así como que cuentan con la capacidad necesaria para actuar de forma adecuada, como responsables fiduciarios de las inversiones, en el mejor interés de sus clientes y beneficiarios. En este contexto, inversores y gestores publicarán con carácter anual un informe la política retributiva establecerá 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 estará orientada a la consecución de un rendimiento a largo plazo por parte de tales inversores y gestores.*

En relación con la formulación de este Principio, cabría considerar su simplificación y reformulación para alinearlo con las mejores prácticas internacionales y, en concreto, con el Principio 2 del *Stewardship Code* del Reino Unido, en los términos siguientes:

*“Los inversores y gestores deberán mantener, revisar periódicamente y actualizar, en su caso, sus prácticas y estructuras internas de gobierno, incluyendo sus políticas retributivas, para asegurar que son consistentes con los principios de este Código, así como que cuentan con la capacidad necesaria para actuar de forma adecuada, como responsables fiduciarios de las inversiones, en el mejor interés de sus clientes y beneficiarios. En este contexto, los inversores y gestores explicarán en su informe anual cómo su la política retributiva ha contribuido a incentivar la integración de los Principios de este Código en el ejercicio de sus funciones por parte de sus ~~establecerá 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 estará orientada y a la consecución de un rendimiento a largo plazo por parte de tales inversores y gestores.~~”*