

Nota informativa: Consulta pública de la CNMV sobre el proyecto de Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto

RESUMEN EJECUTIVO

La CNMV sometió a **consulta pública** el 24 de junio de 2022 el proyecto de Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto (el "**Código**"), que se cerrará el 16 de septiembre de 2022, **dirigido a los inversores institucionales y a los gestores de activos** con sede en España, así como a los **asesores de voto** (*proxy advisors*) **con sede o establecimiento en España**.

El Código sigue el enfoque "**aplicar y explicar**", de modo que las entidades **podrán decidir voluntariamente adherirse o no al Código**, si bien en caso de hacerlo deberán aplicar sus principios en su totalidad, sin perjuicio de la aplicación del **principio de proporcionalidad** atendiendo a sus particulares circunstancias. No obstante, debido a la novedad del Código, la CNMV ha previsto un **periodo transitorio de aplicación de tres años** durante el cual las entidades que decidan adherirse al mismo podrán aplicar el **principio de "cumplir o explicar"** en su informe anual, indicando qué principios han aplicado y, en ese caso, en qué sentido, durante el ejercicio sobre el que se reporta.

El Código cuenta con los siguientes **siete Principios**:

- **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."
- **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."
- **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."
- **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."
- **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."
- **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."
- **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, 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."

(I) INTRODUCCIÓN

En los últimos años se ha observado una proliferación de códigos de buenas prácticas de los inversores institucionales, gestores de activos y proveedores de servicios (*Stewardship Codes*, en su terminología inglesa) que, en aras de la consecución de un modelo eficiente de gestión y gobernanza empresarial, promueven la implicación de estos accionistas en la vida de las sociedades en las que invierten.

Estos Códigos están generalmente enfocados a que las entidades a las que les resulte potencialmente de aplicación y quieran adherirse al mismo, 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 éstas, 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 tener las mismas a disposición de sus clientes y beneficiarios en las páginas web de estas entidades, se han convertido en obligación legal en la Unión Europea.**

En este contexto, la Comisión Nacional del Mercado de Valores ("CNMV") ha elaborado, con el asesoramiento de un Grupo Consultivo, un proyecto de Código de buenas prácticas para inversores institucionales, gestores de activos y asesores de voto (el "Código") orientado a la promoción de la implicación de estos actores en las sociedades en las que invierten con la triple finalidad de contribuir a la creación de valor a largo plazo, favorecer el entorno operativo de las sociedades mediante la mejora de su gobierno corporativo y potenciar la transparencia de esta clase de inversores.

El periodo de **consulta pública** del proyecto de Código establecido por la CNMV comenzó el pasado 24 de junio de 2022 y **se cerrará el 16 de septiembre de 2022.**

(II) ÁMBITO DE APLICACIÓN

El Código está dirigido a **(i) los inversores institucionales y a los gestores de activos¹ con sede en España ("inversores y gestores")**, aunque nada impide la aplicación voluntaria de los principios del Código por los inversores o gestores con sede fuera de España y a entidades distintas de las previstas en el Código; y a **(ii) los proveedores de servicios, habiéndose limitado el alcance del Código a los asesores de voto (proxy advisors) con sede o establecimiento en España**, quienes 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, informando de cómo han tenido en cuenta en la práctica la aplicación de tales principios en su informe anual, que publicarán en su página web.

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.

(III) CARACTERÍSTICAS DEL CÓDIGO: VOLUNTARIEDAD, "APLICAR Y EXPLICAR" Y PRINCIPIO DE PROPORCIONALIDAD

La mayoría de los *Stewardship Codes* adoptados por otros ordenamientos jurídicos se han estructurado bajo dos enfoques: bien "cumplir o explicar" o bien **"aplicar y explicar"**, siendo este último el adoptado por España (a diferencia del utilizado por el Código de Buen Gobierno de las sociedades cotizadas), de modo que las entidades **podrán decidir voluntariamente adherirse o no al Código**, si bien en caso de hacerlo deberán aplicar sus principios en su totalidad.

No obstante, la novedad del Código en el mercado español aconseja establecer un **periodo transitorio de tres años desde la aprobación del Código**, que permitirá a las entidades que decidan adherirse al

¹ Por **inversores institucionales** se entienden las **compañías de seguro y reaseguro de vida y los fondos de pensiones de empleo**, existiendo la posibilidad de que otras entidades (compañías de seguro y reaseguros de no vida; fondos de pensiones distintos de los de empleo y las sociedades gestoras de los fondos de pensiones, sociedades *holding* o de cartera, grupos familiares y otros inversores privados u otras entidades similares), puedan asimismo adherirse si así lo consideran.

En cuanto a los **gestores de activos**, se incluyen: (i) **las sociedades gestoras de instituciones de inversión colectiva**; (ii) **las sociedades gestoras de entidades de inversión colectiva de tipo cerrado**; (iii) **las sociedades de inversión que no hayan atribuido la gestión a una gestora**; y (iv) **las empresas de servicios de inversión y entidades de crédito en relación con los servicios de gestión discrecional e individualizada de carteras que presten.**

mismo seleccionar inicialmente qué principios cumplen y cuáles no, explicando en su informe anual las razones por las que han decidido no seguir alguno de ellos. No obstante, se considera que el principio relativo a la política de gestión de conflictos de intereses debe aplicarse desde el inicio, por ser consustancial con la operativa de cualquier inversor o gestor.

Asimismo, **las entidades que decidan acogerse al periodo transitorio deberán mostrar un compromiso público de aplicar todos los principios al finalizar el mismo**, 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 de lo anterior, debe tenerse en cuenta que **la adhesión a los principios del Código es voluntaria**, de modo que las entidades que así lo deseen manifestarán su adhesión al Código mediante un escrito dirigido a la CNMV, que mantendrá una relación de las entidades adheridas y un enlace a sus respectivas páginas web en las que deberán tener publicadas sus políticas de implicación y voto, así como información sobre la integración de los riesgos de sostenibilidad en su estrategia y operaciones de inversión.

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

De otro lado, el Código se estructura bajo un enfoque de principios. En este sentido, 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 mejor aplicar cada principio, teniendo en consideración tales aclaraciones o expectativas, pero adaptándolas a sus particulares circunstancias y condiciones.

(IV) PRINCIPIOS DEL CÓDIGO

El Código cuenta con **siete Principios** respecto de los cuales, de un lado, explica cuál es la motivación que subyace a cada uno de ellos y, de otro, enuncia el principio y desarrolla de manera algo más concreta sus manifestaciones, explicando en determinados casos además cuál sería una modulación razonable que podría hacerse del mismo atendiendo al principio de proporcionalidad:

(i) Estrategias 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.”*

Se considera recomendable que los inversores y gestores diseñen sus **políticas, procedimientos y estrategias de inversión con el fin de promover recíprocamente la creación de valor en sus inversiones** y un negocio rentable a largo plazo en las entidades en las que invierten. Dichas políticas, procedimientos y estrategias deberían integrar, en el grado que consideren adecuado, los **factores y riesgos medioambientales, sociales y de gobernanza (ASG)** y deberían ser coherentes con el perfil y duración de los pasivos de los inversores.

En particular, en el caso de los inversores que tengan **influencia significativa o hayan designado consejeros dominicales**, se considera conveniente que expliquen en qué medida en sus estrategias y decisiones de inversión tienen en cuenta el interés social y los intereses de otros grupos de interés.

Asimismo, se considera conveniente que los inversores y gestores se guíen por una **cultura corporativa sólida** y cuenten con **códigos de conducta de naturaleza prescriptiva que exijan el seguimiento de los principios del Código** por parte de sus consejeros, empleados y directivos, y unas **estructuras de gobierno corporativo adecuadas** para ello.

(ii) Conocimiento y seguimiento de las compañías:

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 considera relevante que los inversores y gestores realicen una **investigación, análisis y seguimiento periódico de los aspectos materiales que afecten a la creación de valor a largo plazo**, (estrategias, planes de negocio, riesgos de sostenibilidad, grado de seguimiento de los códigos de buen gobierno, información financiera y no financiera...) de las sociedades en las que inviertan. A tal efecto, será conveniente que dispongan de **procedimientos y sistemas eficaces que reporten públicamente con carácter anual** la manera en que se han organizado los medios materiales disponibles y el personal para desempeñar la labor sin sesgos y con independencia de criterio.

Asimismo, se recomienda que la **actividad de seguimiento permita la identificación de acontecimientos** que puedan implicar **pérdidas significativas o exposición a riesgos elevados** inconsistentes con sus políticas de inversión. En estas situaciones se valorará abrir un diálogo con las entidades y, en función del resultado, analizar las medidas a adoptar tanto en relación con el ejercicio del derecho de voto en la junta como mediante la implicación y colaboración con otros inversores o grupos de interés.

(iii) 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 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."

La **política de implicación** debe contener **criterios objetivos y medibles que reflejen el enfoque de conjunto del total de la inversión**, debería estar disponible en la página web de la entidad junto con el informe relativo a su aplicación práctica en el ejercicio anterior y revisarse periódicamente, en ocasiones con asesores externos.

Los inversores y gestores deberán estar en condiciones de **tener un diálogo fluido con las sociedades en las que invierten** (y, en su caso, con otros accionistas, gestores o inversores) con objeto de manifestar sus preocupaciones y promover las actuaciones que en cada caso resulten convenientes, debiendo tener en cuenta las **obligaciones y limitaciones relativas a la información confidencial y/o privilegiada**.

La **política de implicación** deberá: (i) manifestar cómo su **implicación y diálogo con las sociedades** en las que invierte podrían llegar a **influir en su sentido del voto**; (ii) **promover la implementación de estructuras y prácticas de gobierno adecuadas**; (iii) **divulgar información sobre la utilización**, en su caso, **de agencias de rating ASG**; y (iv) incluir expectativas sobre las **actuaciones a realizar** por las sociedades en las que invierten ante **eventos que atraigan un porcentaje significativo de voto en contra de las propuestas sometidas a la junta**.

Además, los **inversores que ostenten una influencia significativa** deberán contar con **mecanismos de identificación y gestión de conflictos**, prestando atención al interés social y a los intereses de otros grupos de interés, siendo ello aplicable igualmente a sus consejeros dominicales.

(iv) 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."

Se considera recomendable que, **de conformidad con la política de voto** que deberá publicarse también en su página web, **los inversores y gestores ejerzan de modo activo su derecho de voto**, bien personalmente bien por medio de representantes con instrucciones precisas de voto.

La política de voto deberá prever **que el sentido del voto tenga en consideración las actuaciones desarrolladas en atención a los principios 1, 2 y 3** y, cuando la votación tenga por objeto el nombramiento, renovación o cese de consejeros, considere **los principios del Código de Buen**

Gobierno y lo previsto en la Guía Técnica 1/2019 de la CNMV, o similares, así como, en caso de reelección, **el comportamiento del consejero en cuestión en su mandato precedente**.

El sentido del voto debería **tener en consideración el dialogo realizado con las compañías objeto de su política de implicación**, evaluando en cada caso si es apropiada la **comunicación anticipada del sentido del voto** a las sociedades y órganos de administración antes de que tenga lugar la convocatoria de la junta de accionistas.

En el supuesto de utilizar los servicios de un **asesor de voto**, **se considera conveniente no seguir sus recomendaciones de manera automática**, sino de manera informada y formando un juicio propio en defensa de los intereses de sus clientes y beneficiarios.

(v) 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 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.”

Se considera deseable que los inversores y gestores **publiquen anualmente en su página web un informe sobre las actuaciones realizadas sobre, de un lado, el ejercicio de la política de implicación**, que debería contener información clara y objetiva, tanto cuantitativa como cualitativa, sobre las actuaciones realizadas en ejercicio de la política de implicación y las contribuciones derivadas de las mismas; **y de otro lado, la aplicación de la política de voto**, con una descripción general de su comportamiento de voto, una explicación de las votaciones más importantes, el recurso a los servicios de asesores de voto u otros proveedores, en su caso, y el sentido del voto realizado en las juntas de las sociedades de las que posean acciones.

(vi) Política de gestión de conflictos de intereses:

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.”

Los inversores y gestores deberían desarrollar una **política de gestión de conflictos que permita la identificación, mitigación o prevención de las situaciones de conflicto de interés potencial o real, y asegurar la debida independencia en la resolución de estos conflictos**, debiendo primar en todo caso el interés de los clientes y beneficiarios.

A su vez, la política de gestión de conflictos debería ser accesible a través de la **página web** de los inversores y gestores e **incluirse en el informe anual información sobre su aplicación práctica** en el ejercicio anterior, con ejemplos concretos de conflictos y cómo han sido gestionados y resueltos.

(vii) Gobierno corporativo interno y política retributiva:

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, 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.”

El Código promueve que los inversores y gestores cuenten con una **estructura interna de gobierno corporativo adecuada** que les permita **ejercer de manera efectiva sus responsabilidades fiduciarias e identificar cualquier evento que implique la necesidad de su modificación**, incluyendo en tal caso en el **informe anual** información sobre la **revisión realizada, cambios realizados** en sus estructuras de

gobierno y organizativas o pendientes de realizar (incluyendo el calendario previsto) e indicación de si se ha contado con la **participación de un asesor externo**.

De otro lado, como medida encaminada a garantizar la efectiva aplicación de los principios y políticas referidos en los Principios anteriores, se considera conveniente **vincular parte de la retribución de los consejeros ejecutivos y altos directivos al cumplimiento de diferentes objetivos, uno al menos de los cuales es recomendable que se refiera a la efectiva aplicación de su estrategia y que se oriente a la consecución**, por parte del inversor o gestor, **de un rendimiento a largo plazo**, incluyendo, en su caso, objetivos vinculados a la aplicación de las políticas de implicación y voto.

A este respecto, es relevante que tanto en la **política retributiva como en el informe anual** se justifique la **alineación de la estructura retributiva y los importes anualmente devengados con la estrategia empresarial y con el objetivo de consecución de un rendimiento a largo plazo**, siendo recomendable explicar la conexión existente entre las métricas fijadas y los objetivos perseguidos (de constar esta información en otro informe legalmente obligatorio, podría incluirse por referencia).

Área de Gobierno Corporativo de ECIJA

info@ecija.com

91.781.61.60