

AUTORA

Susana Guerrero
Trevijano

Adjunta a la Dirección
del Centro y responsable
del Área de Opinión y
Debate Público

Análisis sobre la incidencia del Covid-19 en las JGA 2020 de las compañías del ibex-35

Como en todos los aspectos de nuestra vida, el Covid-19 también está teniendo un impacto muy relevante en las juntas de accionistas de 2020 cuyo periodo de celebración comenzaba justo en pleno estallido de la pandemia.

En el Centro de Gobierno Corporativo hemos analizado las juntas de las compañías del Ibex 35 y valorado, en sus aspectos cualitativos y cuantitativos, los cambios que observamos respecto a las juntas de años anteriores y lo que se esperaba antes de la pandemia. Este artículo resume aquellas cuestiones que han tenido más impacto en el desarrollo de las juntas de 2020, tanto desde la perspectiva formal como material y que, como veremos, han cambiado el calendario, la forma y también algunos de los principales temas tratados en ellas.

Desde la perspectiva formal, la crisis sanitaria, social y económica provocada por la declaración de la pandemia supuso que, desde el primer momento, se sucedieran tanto comunicados y publicaciones como normas que trataban de aclarar las numerosas dudas que surgían en relación con la **organización de las Juntas Generales** que ya estaban convocadas o estaban a punto de serlo cuando comenzaron las restricciones de movilidad y de reunión. Así, antes incluso de la declaración del Estado de Alarma, el 10 de marzo de 2020, la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) emitía un comunicado precisando algunos aspectos organizativos de las Juntas que las hiciera compatibles con las restricciones de movilidad y limitaciones de las reuniones de personas que empezaban a imponerse.

Tras la declaración del Estado de Alarma, el Gobierno publicó el Real Decreto-Ley 8/2020 que, entre otras cuestiones, extendió el plazo para la celebración de la Junta General Ordinaria dentro de los 10 primeros meses del ejercicio, autorizaba la asistencia a la junta por medios telemáticos, el voto a distancia y flexibilizaba significativamente los requisitos relativos al lugar de celebración; todo ello con independencia de cuáles fueran las previsiones estatutarias al respecto. No profundizaremos más en estas medidas puesto que ya fueron analizadas en mi artículo *“El impacto del Covid-19 en el funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las sociedades”* publicado en nuestra Newsletter anterior.

En paralelo, la CNMV y el Colegio de Registradores de España, en sendos comunicados conjuntos de 26 y 28 de abril, (i) establecían diferentes mecanismos que permitieran a las compañías reformular sus cuentas o modificar la propuesta de aplicación del resultado, previamente formulada para el Consejo, antes de someterla a la aprobación de los accionistas en la junta; y (ii) extendían, más allá de la duración del Estado de Alarma, mientras existan restricciones de cualquier tipo a la movilidad o al número de personas que puedan reunirse, las medidas de flexibilización de las juntas previstas en el RDL 8/2020. Se trataba, en definitiva, de dotar a los consejos de administración de las compañías cotizadas del margen de flexibilidad preciso para adoptar medidas y soluciones que contribuyan a preservar la salud de las personas y evitar la propagación del virus, siempre garantizando de modo efectivo el ejercicio de los derechos de

información, asistencia y voto de los accionistas y la igualdad de trato entre ellos.

La primera consecuencia de todas estas medidas es que, desde la perspectiva organizativa, se ha producido un **retraso generalizado de las Juntas y su forma de celebración ha sido muy diferente**. Mientras en años anteriores a estas alturas ya habían tenido lugar casi todas las juntas de las compañías del Ibex, este año aún hay un buen número de ellas pendientes de celebración e incluso pendientes de convocatoria. Además, mientras en España la fórmula predominante ha sido siempre mixta, juntas presenciales y con un componente telemático, este año no se ha celebrado prácticamente ninguna junta con asistencia presencial, habiéndose pasado a un modelo puramente electrónico o telemático.

Desde una **perspectiva más material o de fondo**, ESMA (European Securities and Market Authority) fue la primera en pronunciarse en su declaración inicial sobre la pandemia del Covid-19 del 11 de marzo. En ella, entre otras, hacía las siguientes recomendaciones a los participantes en los mercados financieros: (i) todos deben estar preparados para aplicar sus planes de contingencia; (ii) los emisores deben difundir lo antes posible cualquier información relevante sobre los impactos del Covid-19 en sus fundamentos, perspectivas o situación financiera; y (iii) asimismo, deben proporcionar información clara y transparente sobre los impactos reales y potenciales del Covid-19 en su informe financiero anual de 2019 si aún no se ha finalizado o, en caso contrario, en los informes financieros provisionales. Estas recomendaciones también hicieron que muchas compañías retrasaran la preparación de su información financiera y, por ende, retrasaran sus juntas.

En relación con el sector financiero, la EBA (Autoridad Bancaria Europea) publicaba el 12 y el 31 de marzo unas declaraciones (que también asumían el Banco Central Europeo y el Banco de España) en las que se instaba a todas las entidades financieras a no distribuir dividendos a sus accionistas al menos hasta octubre de este año, así como a establecer limitaciones en relación con la remuneración variable y las recompras de acciones, con el objetivo de que dispusieran de todo el capital posible para ofrecer financiación a los agentes económicos.

Pero no sólo las diferentes autoridades se han manifestado sobre estas cuestiones. Como no podía ser de otra forma, muchos inversores internacionales relevantes y *stakeholders*

también lo han hecho, por ejemplo, mostrando su conformidad con cuestiones como los retrasos de las juntas, las celebraciones por vía íntegramente telemática o medidas como reducción de dividendos, paralización de los programas de recompra y otras reducciones de gastos con el objetivo de preservar la liquidez de las compañías a corto plazo.

En este sentido, State Street Global Advisors ponía el foco en los aspectos de ESG (Environmental, Social and Governance) y, sobre todo, en los aspectos más “sociales” como la salud de los trabajadores y clientes, cadenas de suministro, remuneración de trabajadores y participación de las compañías en campañas de ayuda social. Asimismo, recordaba la importancia de tener en cuenta los aspectos de ESG no sólo ahora en el corto plazo, sino a largo plazo como parte de la estrategia de las compañías, a las que animaba a mantener una comunicación abierta y continua con los inversores respecto a los impactos del Covid-19 así como a valorar cómo puede impactar o influir en la estrategia de ESG a largo plazo.

En esta misma línea, Legal & General Investment Management junto con otros firmantes como Hermes, Aviva, BMO o Robeco publicaban el 22 de abril un manifiesto en favor de la obligatoriedad de las *due diligence* de Derechos Humanos; y otros, como Schoders, manifestaban su voluntad de apoyar medidas que pudieran ayudar a las compañías a ganar liquidez en estos momentos de crisis, como serían las colocaciones aceleradas de nuevas acciones que representen hasta un 20% del capital, con exclusión de derechos de suscripción preferente.

Todas estas cuestiones que se iban poniendo sobre la mesa de reguladores, inversores y otros *stakeholders*, también tuvieron reflejo en las políticas y recomendaciones de los *proxy advisors*. Así, tanto ISS como Glass Lewis publicaban durante las primeras semanas de la pandemia actualizaciones de sus políticas de voto y aclaraciones sobre cómo iban a ser interpretados los distintos asuntos de una temporada de juntas tan atípica como la de 2020.

En sus publicaciones ambos *proxys* ya adelantaban algunos de los que, sin duda, están siendo los grandes temas de esta temporada: retrasos en las juntas, juntas telemáticas, reducción o cancelación de dividendos, suspensión de programas de recompra de acciones, remuneraciones, composición y efectividad del consejo, planes de sucesión, activismo y, por supuesto, ESG. Ambos coincidían en que el impacto del Covid-19 en las propuestas sometidas a votación en 2020 requiere un

análisis individualizado, más allá de sus políticas de voto, dónde la flexibilidad y el análisis caso a caso será el hilo conductor, insistiendo siempre en la necesidad de que los emisores sean claros, transparentes y coherentes a la hora de explicar sus propuestas. Cuestiones como la reducción de dividendos o los cambios en las políticas retributivas deben estar en coherencia con la situación de la compañía y el impacto que la crisis esté teniendo en sus trabajadores y otros *stakeholders*. Como decíamos, los temas de ESG, sobre todo en su vertiente más social, son más relevantes que nunca si cabe.

Pues bien, aunque la temporada de Juntas no ha finalizado todavía, no cabe duda de que todas las cuestiones expuestas está teniendo un claro reflejo en las del Ibex 35 celebradas hasta ahora. Sin perjuicio de un análisis más profundo al final de la temporada, a día de hoy ya **podemos adelantar algunas conclusiones:**

- Un número relevante de compañías ha retrasado, reconvocado o desconvocado sin nueva fecha aún sus juntas ordinarias.
- Salvo alguna excepción muy al principio, todas las juntas se han celebrado de manera totalmente telemática, limitando al mínimo imprescindible el número de personas físicamente presentes. En la mayoría de los casos los miembros del Consejo también estaban conectados por medios telemáticos y no estaban presentes.
- En relación con los puntos del orden del día y otros asuntos tratados en las juntas, destacan las siguientes cuestiones:
 - Se ha informado de los efectos del Covid, medidas adoptadas en cada compañía y perspectivas de futuro como consecuencia de la crisis provocada.
 - En muchos casos se han modificado las propuestas de aplicación del resultado, presentándose a los accionistas una propuesta diferente a la inicialmente formulada por el Consejo. En otros casos se ha pospuesto la decisión sobre la aplicación del resultado. Los dividendos previstos para este año se han visto recortados o suspendidos, sobre todo en entidades financieras.
 - Las remuneraciones del consejo y los directivos también se han visto significativamente modificadas, con renuncias tanto a la remuneración variable como a un porcentaje de remuneración la fija por parte de los consejeros y miembros de la alta dirección.

- Se han incluido en el orden del día de muchas compañías propuestas de modificación de la documentación corporativa (estatutos y reglamentos) con el objetivo de incluir, más allá de la duración del Estado de Alarma, previsiones que doten al Consejo de mayor flexibilidad y permitan celebrar reuniones y juntas íntegramente telemáticas, con todas las garantías.
- También hemos observado que con el objetivo de dotar de mayor flexibilidad a las compañías en estos momentos en que las necesidades de liquidez son relevantes, se han aprobado diversas propuestas de capital autorizado con exclusión de derechos de suscripción preferente de hasta el 20% con votaciones favorables por encima del 98%. Este tipo de propuestas que vemos por ejemplo en compañías como Acciona o ACS ponen de manifiesto que, efectivamente y en línea con expuesto en los párrafos anteriores, tanto los *proxy advisors* como muchos inversores, que hace tiempo que consideran que el 10% debe ser el límite máximo de exclusión de derechos, están siendo más flexibles en esta temporada.
- Muchos programas de recompra de acciones se han visto cancelados, suspendidos o disminuidos y en la misma línea se han ajustado también propuestas de autorización al Consejo para la adquisición de autocartera.

Aunque todavía tendremos que esperar a que termine la temporada para poder analizar en detalle todas estas cuestiones que avanzamos, sí podemos concluir ya que en 2020 las juntas están siendo muy distintas a lo inicialmente previsto desde todas sus perspectivas.