



esade

Center for Corporate  
Governance

Georgeson

Estudio

# El impacto del COVID-19 en la temporada de juntas 2020 de las compañías del Ibex 35: nuevos retos para los Consejos de Administración

## DISCLAIMER

Este documento ha sido elaborado por Esade y Georgeson. La información o comentarios contenidos en el mismo no constituyen asesoramiento alguno.

Los derechos de propiedad intelectual son titularidad de Esade y Georgeson. Queda prohibida su reproducción en cualquier medio, ya sea en su totalidad, o de manera parcial, sin la previa autorización o citación de los autores.

Creado en abril de 2020 con el fin de convertirse en un centro integral de referencia en su ámbito, el Centro de Gobierno Corporativo de Esade tiene por objeto aportar conocimiento e influir de forma relevante en el impulso del buen gobierno en el mercado español, contribuyendo a mejorar la gobernanza de las empresas y de las instituciones.

A tal efecto, aborda de forma holística los nuevos retos a que se enfrenta el gobierno corporativo, **actuando a través de la investigación, el debate social y la influencia a los *policy makers*, proporcionando formación** a los consejeros en las mejores prácticas y tendencias y **creando comunidad** con los antiguos alumnos de sus programas.

En concreto, desarrolla su actividad de gobierno corporativo en torno a los siguientes ámbitos: impulso del buen gobierno y de las mejores prácticas; ética y cumplimiento; sostenibilidad e inversión socialmente responsable; diversidad, nombramientos y retribuciones; inversores, *proxy advisors & stakeholders*; tecnología, transformación digital e innovación.

El buen gobierno constituye una base fundamental para el funcionamiento correcto de los mercados desde una perspectiva global. Promoviendo la credibilidad y la estabilidad, el CGC de Esade contribuye a impulsar el crecimiento y la generación de riqueza de las empresas a largo plazo, con el objetivo de conciliar y salvaguardar los intereses de todos los grupos de interés implicados (*stakeholders*).

El Centro de Gobierno Corporativo de Esade es una iniciativa desarrollada con el apoyo y la colaboración de PwC, Esade Alumni, Georgeson y Diligent.

Han participado en este estudio Mario Lara Sanz, director del CGC de Esade, y Susana Guerrero Trevijano, responsable del Área de Opinión y Debate, y adjunta a la Dirección.



## MADRID

Esade Business School  
Mateo Inurria, 25-27  
28036 Madrid

+34 91 359 77 14  
[esade.madrid@esade.edu](mailto:esade.madrid@esade.edu)

### Mario Lara Sanz

Director – CGC de Esade  
[mario.lara@esade.edu](mailto:mario.lara@esade.edu)

### Susana Guerrero Trevijano

Adjunta a la Dirección y responsable  
del Área de Opinión y Debate  
Público – CGC de Esade  
[esadeccg@esade.edu](mailto:esadeccg@esade.edu)



# Georgeson

Fundada en 1935 en Nueva York, es la compañía más antigua y con mayor reconocimiento a nivel internacional en servicios de comunicación e información a los accionistas.

Las compañías confían a Georgeson, y a sus más de 85 años de experiencia, la organización de sus juntas de accionistas, la consultoría en materia de gobierno corporativo y el asesoramiento en fusiones y adquisiciones, lo que le ha permitido posicionarse como líder indiscutible en los mercados en los que opera. En 2020 ha vuelto a ser el primer operador del mercado español en la gestión de juntas de accionistas.

El asesoramiento de Georgeson en operaciones como adquisiciones (hostiles y amistosas) o *proxy fights* es clave en el éxito de sus clientes. Los servicios de la compañía incluyen *proxy solicitation*; servicios de *global information agent*; servicios de identificación (ID) y análisis; consultoría en gobierno corporativo e inversión socialmente responsable; campañas para inversores minoritarios, entre otros.

Georgeson tiene oficinas en Nueva York, Londres, Roma, Toronto, París, Munich, Sydney, Hong Kong, Tokio y Madrid (desde donde se cubre España, Portugal y América Latina). Todas ellas cuentan con equipos experimentados y profesionales con más de 20 años de experiencia en el ámbito del derecho, gobierno corporativo, ESG y *proxy solicitation*. Estos equipos trabajan, a diario, en estrecha colaboración con los clientes, para hacer frente a los retos a los que estos se enfrentan en los mercados de capitales.

Georgeson forma parte del Grupo Computershare, fundado en 1978 y cotizado en la Bolsa de Valores de Australia desde 1994. El grupo emplea a más de 12.000 personas en todo el mundo y presta servicios en más de 20 países a más de 16.000 clientes.



## MADRID

Edificio Iberia Mart I  
Pedro Teixeira, 8 - 8ª planta  
28020 Madrid  
Teléfono: +34 91 701 21 70  
Fax: +34 91 701 21 71

### Carlos Sáez Gallego

Country Head (Spain)

[c.saez@georgeson.com](mailto:c.saez@georgeson.com)

### Claudia Morante Belgrano

Head of Corporate Governance  
(Spain)

[c.morante@georgeson.com](mailto:c.morante@georgeson.com)

### Eva Martí Serra

Corporate Governance Manager  
(Spain)

[e.marti@georgeson.com](mailto:e.marti@georgeson.com)

### Araceli López Iglesias

Corporate Governance Analyst  
(Spain)

[a.lopez@georgeson.com](mailto:a.lopez@georgeson.com)

### Giulia A. Matteo Sézille

Head of Execution (Spain)

[g.sezille@georgeson.com](mailto:g.sezille@georgeson.com)

### Francesca Livoti

Account Manager (Spain)

[f.livoti@georgeson.com](mailto:f.livoti@georgeson.com)

### Claudia Monteagudo

Operations Analyst (Spain)

[claudia.dosil@georgeson.com](mailto:claudia.dosil@georgeson.com)

## 1. Introducción

- 1.1 Objetivo, estructura y alcance del informe

## 2. Medidas adoptadas por los reguladores y principales *stakeholders*

- 2.1 Regulador, supervisor de mercados y otras organizaciones afines en Europa y España
- 2.2 *Proxy Advisors*
- 2.3 Inversores institucionales

## 3. La Temporada de Juntas 2020 en el Ibex 35

- 3.1 Principales cambios en la operativa de las juntas ante el nuevo entorno marcado por el COVID-19
- 3.2 Principales decisiones que desde la perspectiva material se han visto afectadas como consecuencia del COVID-19

## 4. Nuevos retos post COVID-19 para las cotizadas españolas

- 4.1 Actualización de los mapas de riesgos y elaboración de planes específicos contra una pandemia
- 4.2 Cambios y movimientos en los accionarios de las compañías
- 4.3 Refuerzo de las estrategias ESG, con especial foco en los asuntos sociales
- 4.4 Refuerzo del papel de los consejeros independientes y nuevas competencias requeridas (riesgos no financieros y temas ESG)
- 4.5 Debate sobre la primacía de *Shareholders* versus *Stakeholder*
- 4.6 Discrecionalidad de la Comisión de Retribuciones en los asuntos retributivos
- 4.7 Mayor énfasis en el desarrollo de Comisiones de Sostenibilidad
- 4.8 Virtualización de las juntas
- 4.9 Refuerzo de la importancia del Big Data e inteligencia artificial
- 4.10 Digitalización y auge del comercio online

## 5. Conclusiones

# 1. Introducción

Cuando hace unos meses comenzó su andadura el Centro de Gobierno Corporativo de Esade no podíamos imaginar los retos a los que se enfrentaba el mundo en general y la comunidad de Gobierno Corporativo en particular. En el mes de marzo, coincidiendo con los primeros pasos del Centro y con lo que debía ser el inicio de una temporada de juntas habitual, impactaba de lleno en España la pandemia del COVID-19.

La crisis del COVID-19 ha afectado a todos los ámbitos de nuestra vida sin excepción y, por ende, ha impactado sensiblemente en nuestro modelo de gobierno corporativo y en la temporada de juntas de 2020. Pero más allá de lo ocurrido en las juntas de este año, consideramos que la pandemia ha marcado un antes y un después en la vida corporativa, ha llevado consigo la necesidad de reformular los sistemas de gobernanza tradicionales, adaptándolos a una nueva situación que, en la gran mayoría de casos, no se tenía ni prevista, ni dimensionada. Esta crisis sin precedentes ha marcado un nuevo escenario, con nuevos retos, no sólo para los Consejos de Administración y sus Comisiones, sino para las organizaciones en general. Desde Georgeson y el Centro de Gobierno Corporativo de Esade queremos que este estudio pueda contribuir a definir las nuevas prioridades en las agendas de los Consejos de Administración.

A lo largo de este estudio veremos lo que ha sucedido en España en relación con las juntas de accionistas de las compañías del Ibex 35<sup>1</sup> y haremos un repaso de los acontecimientos que han determinado el desarrollo y contenido de dichas juntas.

## 1.1 Objetivo, estructura y alcance del informe

El objetivo fundamental de este estudio es analizar, desde una perspectiva multidisciplinar y con espíritu crítico, el impacto del COVID-19 en las Juntas Generales de Accionistas (JGA) del 2020, con especial foco en cómo ha impactado en las propuestas de acuerdo sometidas a aprobación, en base a los datos empíricos de lo sucedido durante esta temporada de juntas.

Partiendo de la situación de crisis sanitaria, social y económica provocada por la pandemia del COVID-19, que ha puesto en jaque nuestro modelo de gobernanza, se analizarán las distintas medidas y normas que se fueron aprobando con el objetivo de garantizar la salud, a la vez que se reforzaban los mecanismos de transparencia, seguridad y supervivencia empresarial, sin descuidar en ningún momento los derechos de los accionistas.

Todo el compendio de normas aprobadas en distintos momentos, junto con las reflexiones y recomendaciones que iban publicando los distintos *stakeholders*, dieron como resultado una temporada de juntas atípica, tanto desde la perspectiva formal como desde la perspectiva material. Con el objetivo de desgranar en detalle todo lo sucedido, en los apartados siguientes se analizarán en detalle las siguientes cuestiones:

→ Normas aprobadas por las distintas autoridades respecto a los aspectos formales y materiales de la organización y desarrollo de las juntas de accionistas;

<sup>1</sup>Se ha tomado en consideración la composición del Ibex 35 a 30 de septiembre de 2020 (34 compañías); y se ha excluido a Arcelor Mittal de la muestra debido a que se encuentra domiciliada fuera de España, por lo que el régimen legal aplicable difiere del resto de las compañías del Ibex 35.

- Reflexiones y recomendaciones dictadas por *proxy advisors* e inversores institucionales respecto a las juntas en el contexto de la pandemia del COVID-19;
- El impacto que todas esas normas y recomendaciones han tenido en la convocatoria y celebración de las juntas desde la perspectiva formal;
- El impacto desde la perspectiva material de los asuntos tratados en las juntas y los resultados de las votaciones;
- Finalmente, repasaremos algunos de los retos que se plantean de cara a las próximas temporadas de juntas como consecuencia de lo sucedido este año.

Por último, veremos que la conclusión principal que podemos extraer de todo el análisis realizado es que nuestro sistema de gobernanza ha demostrado ser robusto y eficaz. Pese a lo inesperado y extremo de las circunstancias, ha funcionado. Y lo ha hecho con flexibilidad y capacidad de adaptación, pero sin descuidar en ningún momento los principios básicos del gobierno corporativo y los derechos fundamentales de los participantes en el mercado.

## 2. Medidas adoptadas por los reguladores y principales *stakeholders*

### 2.1 Regulador, supervisor de mercados y otras organizaciones afines en Europa y España

Desde que estallara la crisis sanitaria, en España se han adoptado numerosas medidas que han impactado de pleno en la temporada de juntas 2020. Por un lado, desde la **perspectiva puramente formal**, resultaba vital flexibilizar el funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las sociedades, con el objetivo de facilitar su funcionamiento en un entorno sumamente complejo y con restricciones de movimiento, circulación y reunión; y, por otro, desde la **perspectiva material**, se hacía imprescindible garantizar la seguridad, transparencia y estabilidad de los mercados.

A continuación, se repasan brevemente las medidas más relevantes adoptadas por distintas autoridades, tanto nacionales como internacionales, en el contexto del COVID-19 y que han tenido un mayor impacto en el desarrollo de la temporada de juntas 2020.

Es un hecho que la situación de crisis económica y social provocada por el COVID-19 y la publicación, en España, del **Real Decreto 463/2020, de 14 de marzo**,

**por el que se declaraba el Estado de Alarma** supuso un gran reto para el conjunto del tejido empresarial. Las restricciones a la libre circulación y reunión de personas obligaron a las compañías cotizadas españolas a modificar la operativa normal de sus Juntas Generales de Accionistas (JGA).

En este sentido, desde el primer momento (antes incluso de la declaración del Estado de Alarma), cuando ya se podía intuir lo que estaba por llegar a España con la experiencia de China e Italia, surgían las primeras dudas en torno a los **aspectos formales y organizativos de la celebración de las JGA en el ámbito de las sociedades cotizadas**. Las compañías manifestaron en distintos foros su preocupación respecto a cómo habrían de celebrarse las juntas en un contexto en que las autoridades sanitarias recomendaban evitar las reuniones de personas, frente al principio básico de buen gobierno de “máxima participación de todos los accionistas y *stakeholders*”.

→ En respuesta a las preocupaciones mostradas, el **10 de marzo de 2020, la Comisión Nacional del**



**Mercado de Valores (CNMV) publicó una serie de “consideraciones” sobre las juntas generales de las sociedades cotizadas<sup>2</sup>** en las que se plasmaban por escrito algunas cuestiones de sentido común: debía fomentarse la asistencia por representación, telemática o voto a distancia, eliminar la parte más social de las juntas (como cócteles o desayunos) y dotar de la mayor flexibilidad posible a las compañías en cuestiones como la asistencia por videoconferencia de los consejeros.

→ No fue hasta una semana después, tras la declaración del Estado de Alarma, cuando **el 18 de marzo se publicó el Real Decreto-Ley 8/2020<sup>3</sup> (“RDL 8/2020”)** estableciendo una serie de medidas en el ámbito del funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las sociedades, que flexibiliza y facilita su funcionamiento durante este periodo de Estado de Alarma, dando luz a las compañías sobre cómo actuar durante esta pandemia. Así, respecto a las sociedades en general:

- Se permitió a los órganos de administración y gobierno reunirse por videoconferencia y adoptar acuerdos por escrito y sin sesión (con

determinados requisitos) aunque sus estatutos no lo previeran.

- Se ampliaron los plazos para la formulación de cuentas (tres meses desde el fin del Estado de Alarma), aprobación de cuentas (tres meses siguientes a la formulación) y verificación de las cuentas por los auditores externos en aquellos casos en que las cuentas hubieran sido formuladas con anterioridad al Estado de Alarma (dos meses desde el fin del Estado de Alarma).
- En relación con las JGA que hubieran sido convocadas con anterioridad a la declaración del Estado de Alarma y tuvieran prevista su celebración posterior, se preveían dos alternativas: (i) la posibilidad de modificar el lugar y la hora de la convocatoria; o (ii) la revocación del acuerdo de convocatoria para proceder a una nueva convocatoria dentro del mes siguiente a la fecha en que finalizara el Estado de Alarma.
- Finalmente, se permitía a los notarios levantar acta de la junta mediante asistencia telemática a la misma.



<sup>2</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

<sup>3</sup> Este Real Decreto-Ley fue ampliado y modificado por el Real Decreto-Ley 11/2020, de 31 de marzo, en el que se completa el artículo 41 del texto anterior sin grandes cambios.

En lo que respecta a las **sociedades cotizadas**, el RDL 8/2020 estableció algunas particularidades aplicables durante todo 2020 y no sólo durante el Estado de Alarma, con un claro impacto en lo que a la operativa de las JGA se refiere:

- Se ampliaron los plazos para la publicación y remisión a la CNMV de la información financiera anual y del informe de auditoría, así como de la declaración intermedia de gestión y el informe financiero semestral.
- Se extendió el plazo para la celebración de la JGA, que podría hacerse dentro de los diez primeros meses del ejercicio (frente a los seis habituales). Es decir, en compañías con cierre de ejercicio a 31 de diciembre, la JGA podía celebrarse hasta el 31 de octubre.
- Respecto a la celebración de la junta en sí y, en línea con las medidas de flexibilización que ya se habían apuntado, se establecieron las siguientes previsiones, aunque ello no estuviera expresamente previsto en los estatutos de la sociedad:

- Se autorizó la asistencia a la junta por medios telemáticos y el voto a distancia, así como la celebración de la junta en cualquier lugar del territorio nacional. Si la junta ya estuviera convocada, estos supuestos también podrían preverse en un anuncio complementario, debiendo publicarse al menos cinco días naturales antes de la fecha prevista para la celebración de la junta.
- En caso de que las medidas impuestas por las autoridades impidiesen celebrar la junta en el lugar y sede física establecidos en la convocatoria: (i) si la junta se hubiese constituido válidamente en dicho lugar y sede, podía acordarse por ésta continuar la celebración en el mismo día en otro lugar y sede dentro de la misma provincia, estableciendo un plazo razonable para el

traslado de los asistentes; y (ii) si la junta no pudiera celebrarse, podía convocarse nuevamente con el mismo orden del día y los mismos requisitos de publicidad que la no celebrada, con al menos cinco días de antelación a la fecha fijada para la reunión. En este caso, se podía acordar también que se celebrara por vía exclusivamente telemática, siempre que se ofreciera la posibilidad de participar en la reunión mediante asistencia telemática, representación conferida al presidente de la junta por medios de comunicación a distancia y voto anticipado.

- Asimismo, como ya adelantó la CNMV en sus “consideraciones”, se estableció expresamente la posibilidad de que los administradores pudieran asistir a la reunión, por audioconferencia o videoconferencia, y se consideraría celebrada en el domicilio social, con independencia de donde se hallara el presidente.

- Finalmente, el RDL 8/2020 también estableció para las sociedades cotizadas la posibilidad de celebrar reuniones y adoptar acuerdos, tanto en sede de Consejo como de sus Comisiones, por videoconferencia o por audioconferencia.

→ Por otro lado, la **CNMV y el Colegio de Registradores de España, en sendos comunicados conjuntos emitidos el 26 de marzo<sup>4</sup> y 28 de abril<sup>5</sup>**, (i) establecieron diferentes mecanismos que permitieran a las compañías reformular sus cuentas o modificar la propuesta de aplicación del resultado, previamente formulada por el Consejo, antes de someterla a la aprobación de los accionistas en la junta; y (ii) extendieron, 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 de dotar

<sup>4</sup> Comunicado conjunto de la CNMV y el Colegio de Registradores del 26 de marzo de 2020. Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

<sup>5</sup> Comunicado conjunto de la CNMV y el Colegio de Registradores del 28 de abril de 2020. Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).



a las compañías cotizadas del margen de flexibilidad preciso para adoptar medidas y soluciones que contribuyeran 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.

Pero la crisis del COVID-19 no sólo ha impactado en la temporada de juntas en España desde la perspectiva formal o de la propia operativa, también ha tenido **impacto en los asuntos tratados en las juntas, impulsado, entre otros, por organismos y entidades a nivel internacional.**

→ En este sentido, la **ESMA** (*European Securities and Market Authority*) fue la primera en pronunciarse en su **declaración inicial sobre la pandemia del COVID-19 el pasado 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, incluyendo la puesta en marcha de medidas para garantizar la

continuidad operativa del negocio de acuerdo con las obligaciones regulatorias;

- (ii) En relación con la difusión de información al mercado, la ESMA recuerda a los emisores de valores las obligaciones aplicables en materia de comunicación de información privilegiada recogidas en el Reglamento (UE) n.º 596/2014 del Parlamento Europeo y del Consejo, de 16 de abril de 2014, sobre el abuso de mercado, y anima a los emisores de valores a difundir sin demora cualquier información significativa relativa al impacto del COVID-19 en sus magnitudes económicas fundamentales, perspectivas o situación financiera. Esto era particularmente relevante para los emisores que tuvieran publicados objetivos financieros o de negocio cuya consecución se viera comprometida por la repercusión del COVID-19 en sus actividades o en la situación económica general; y
- (iii) En línea con lo anterior, la ESMA recordaba a los emisores de valores que debían informar con transparencia en su informe financiero anual correspondiente al ejercicio 2019, si aún no se había formulado, sobre los actuales y los potenciales impactos del COVID-19. En caso

de que el informe ya se hubiera formulado, los emisores de valores debían informar sobre dicho impacto en sus informaciones periódicas intermedias.

→ Asimismo, el **17 de abril de 2020**, la **ESMA actualizó su documento de preguntas y respuestas** para asesorar a los emisores en relación con la aplicación de las Directrices de ESMA sobre las medidas alternativas de rendimiento en el contexto del COVID-19. A este respecto, ESMA reconoce que, debido a los efectos del COVID-19, los emisores podrían decidir publicar nuevas medidas de alternativas de rendimiento o ajustar las ya existentes en publicaciones *ad hoc* realizadas de acuerdo con la regulación de abuso de mercado.

→ En el ámbito regulatorio bancario se adoptaron también diversas medidas orientadas a la conservación del capital. Así, el **Banco Central Europeo (BCE) emitió el 27 de marzo de 2020 una recomendación sobre la distribución de dividendos** por las entidades de crédito durante la pandemia del COVID-19 (ECB/2020/19), en la que aconsejaba que al menos hasta el 1 de octubre de 2020 las entidades de crédito sujetas a su supervisión directa se abstuvieran de pagar dividendos y de asumir compromisos sobre el pago de dividendos con cargo a los resultados de 2019 y de 2020, así como de llevar a cabo programas de recompra de acciones con finalidad de remunerar a los accionistas. En la misma fecha, el **Banco**

**de España extendió esta recomendación a las entidades de crédito sujetas a su supervisión directa**. Cabe destacar que el pasado 27 de julio de 2020 el BCE consideró necesario prorrogar la recomendación relativa al reparto de dividendos hasta el 1 de enero de 2021.

→ En línea con lo anterior, el **31 de marzo**, la **EBA (Autoridad Bancaria Europea)** hizo pública una comunicación (*Statement on dividends distribution, share buybacks and variable remuneration*) para apoyar las medidas adoptadas por el BCE y otros supervisores europeos, instando a todas las entidades a seguir las indicaciones. Asimismo, en su comunicación de 31 de marzo, la EBA insta a las autoridades competentes a exigir a las entidades supervisadas la revisión de sus prácticas y políticas retributivas en atención a las circunstancias vigentes. En particular, pide fijar la remuneración variable de forma conservadora, difiriéndola durante un período más largo de tiempo y aumentando la parte que deba pagarse en acciones.

En el apartado 3 veremos cuál ha sido la aplicación práctica que las compañías del Ibex 35 han hecho de todas estas cuestiones.



## 2.2 Proxy Advisors

Todas las cuestiones que iban surgiendo como consecuencia de la crisis del COVID-19 también tuvieron reflejo en las recomendaciones y políticas de voto de los *proxy advisors* más relevantes a nivel internacional. En particular, tanto ISS como Glass Lewis, publicaron durante las primeras semanas de la pandemia reflexiones sobre la crisis y su impacto a nivel global, 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 *proxy advisors* coincidían en que el impacto del COVID-19 en las propuestas sometidas a votación en 2020 requerían de un análisis individualizado, más allá de sus políticas de voto, dónde la flexibilidad y el análisis “caso a caso” sería el hilo conductor, insistiendo siempre en la necesidad de que los emisores sean claros, transparentes y coherentes a la hora de explicar sus propuestas y en la importancia del *engagement* con sus accionistas.

Por su parte, ISS publicó el 8 de abril de 2020 un documento sobre “Impactos de la pandemia del COVID-19 en sus políticas de voto”<sup>6</sup>. En dicho documento ISS se pronunciaba expresamente sobre las siguientes cuestiones:

- **Retrasos en la celebración y juntas únicamente virtuales.** Alude a que la salud debe prevalecer y en aquellos países en que la legislación lo permita (como es el caso de España) los retrasos están plenamente justificados, así como las juntas virtuales, que no sólo son necesarias sino “recomendables”. Sin perjuicio de ello, insistían en la necesidad de que las compañías mantengan un contacto fluido con sus accionistas y se incremente la información sobre la evolución de la compañía, el negocio y expectativas, insistiendo también en la necesidad de que se respeten todos los derechos de los accionistas y se fomente su participación e interacción por vía telemática.
- **Medidas antiopa.** ISS también flexibilizaba su política de medidas antiopa en una situación



<sup>6</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

en que el precio de las compañías podía verse drásticamente reducido como consecuencia de la crisis. Insisten en que esas medidas no deben tener una duración superior a un año y que deben estar claramente justificadas.

→ **Consejeros.** ISS se mostraba flexible a la hora de valorar (para 2020 y de cara a 2021) tanto las posibles ausencias de los consejeros en las JGA y en las reuniones de los Consejos y Comisiones, como en el caso de que las situaciones que pueda crear la crisis impliquen la necesidad de que determinados consejeros asuman roles ejecutivos o que algunos perfiles de consejero sean más requeridos, pudiendo ocupar más puestos de los que normalmente recomiendan sus políticas.

→ **Remuneración.** Si bien los potenciales cambios en las métricas, cómputo de objetivos o programas de *stock options* se verían principalmente afectados en la temporada de juntas 2021, ISS instaba a las compañías a ser responsables, a no introducir cambios en las políticas a largo plazo y, sobre todo, a que cualquier cambio en las políticas retributivas esté en coherencia con la situación de la compañía y el impacto que la crisis esté teniendo en sus trabajadores y otros *stakeholders*.

→ **Dividendos.** ISS señala que en 2020, con carácter general, apoyarán las decisiones y propuestas de los órganos de administración de la compañía, debiendo justificarse, en todo caso, la eficacia de las potenciales reducciones de dividendos como medida para salvaguardar la liquidez de la compañía ante esta crisis.

→ **Recompras de acciones.** Si bien las autorizaciones al Consejo para llevar a cabo programas de recompra de acciones no constituye un tema que habitualmente preocupe a ISS, sí advertía de que las compañías deben ser sumamente responsables y coherentes a la hora de implementar programas de este tipo y señalaba que en 2021 cualquier

potencial autorización estará sujeta a la revisión de la actuación de las compañías durante 2020.

→ **Ampliaciones de capital.** Finalmente, respecto a potenciales ampliaciones de capital o colocaciones aceleradas con exclusión de derechos de suscripción preferente, ISS reiteraba la necesidad de llevar a cabo un análisis “caso a caso” en función de las circunstancias de cada compañía, pero adelantaba que habría un mayor grado de flexibilidad respecto a sus políticas habituales, siempre que las propuestas estuvieran suficientemente justificadas como medidas necesarias en el contexto actual.

Por su parte, **Glass Lewis** también se manifestó expresamente a favor de los formatos de junta híbrida o íntegramente telemática, el retraso de las juntas o la flexibilización de las medidas antiopa. Asimismo, en el documento llamado *“Everything in governance is affected by the Coronavirus Pandemic. This is Glass Lewis approach”*<sup>7</sup> señaló que todos los temas relevantes en materia de gobernanza, como pueden ser remuneraciones, cuentas anuales, composición y eficacia del Consejo, activismo y M&A, propuestas a los accionistas, ESG, etc. necesariamente se verían afectadas por la pandemia, siendo imprescindible hacer una revisión “caso a caso” de todas ellas y valorar cualquier propuesta con flexibilidad.

De dicho documento puede concluirse que el análisis contextualizado de las propuestas, la necesidad de adoptar las decisiones en el momento oportuno sin demora, la adecuada y puntual publicación de toda la información incluyendo las explicaciones relevantes, así como el apoyo a las juntas virtuales y el foco en los asuntos de ESG, sobre todo en su vertiente más social, constituyen para Glass Lewis el hilo conductor en la temporada de juntas de 2020.

<sup>7</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

## 2.3 Inversores institucionales

Muchos inversores institucionales relevantes se fueron manifestando durante los primeros meses de la pandemia con los objetivos comunes de protección de la salud, de los trabajadores, accionistas, clientes y proveedores, así como sobre la supervivencia de las propias compañías.

**State Street Global Advisors** en su documento de **31 de marzo “Stewardship Engagement Guidance to companies in response to COVID-19”**<sup>8</sup> ponía el foco en los aspectos de ESG y, sobre todo, en los aspectos más “sociales” como la salud de los trabajadores y clientes, cadenas de suministro, remuneración de empleados y participación de las compañías en campañas de ayuda social. Asimismo, recordaba la importancia de tener en cuenta los aspectos de ESG no sólo 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, y a valorar cómo puede impactar o influir en la estrategia de ESG a largo plazo. Por supuesto, se mostraba también sensible a las necesidades de las compañías para mantener su resiliencia financiera.

Por otra parte, un grupo de **335 inversores institucionales a largo plazo** (que representan más de 9,5 billones de dólares en activos bajo gestión con exposición global en los mercados de capital) publicaba el manifiesto **“Investor Statement on Coronavirus response”**<sup>9</sup> en el que señalaban que la viabilidad a largo plazo de las empresas en las que invierten está indisolublemente ligada al bienestar de sus *stakeholders*, incluidos sus empleados, proveedores, clientes y las comunidades en las que opera, e instaban a la comunidad empresarial a tomar medidas tales como (i) la concesión de permisos remunerados a sus empleados; (ii) la protección de la salud pública

y de sus trabajadores (teletrabajo, turnos rotativos, limpieza, etc); (iii) mantener el empleo; (iv) mantener las relaciones cliente/proveedor; y (v) mantener los más altos estándares de prudencia financiera y gestión financiera ética. En este sentido señalaban que este tipo de medidas podían incluir que las empresas suspendan las recompras de acciones y limiten la remuneración de sus directivos durante la crisis.

La **Investment Association de UK** (compuesta por 250 inversores que gestionan activos por valor de 7,7 billones de libras) también se pronunció sobre cuestiones como las expectativas de los inversores durante la pandemia o la remuneración de los ejecutivos en las compañías cotizadas de Reino Unido. Respecto al ámbito retributivo, la Asociación reconocía la complejidad de las funciones que iban a tener que desarrollar las Comisiones de Nombramientos y Remuneraciones para incentivar a los ejecutivos en un momento en que tienen que demostrar extraordinaria resiliencia y liderazgo en un contexto adverso.

**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 **Schroders**, 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.

Estas y otras muchas manifestaciones de los inversores más relevantes del mundo han contribuido significativamente a modelar lo que iba a ocurrir en la que, sin duda, ha sido una de las temporadas de juntas más atípica de los últimos años.

<sup>8</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

<sup>9</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

## 3. La Temporada de Juntas 2020 en el Ibex 35

### 3.1 Principales cambios en la operativa de las juntas ante el nuevo entorno marcado por el COVID-19

Como hemos adelantado en el apartado anterior, la batería de medidas normativas, recomendaciones e instrucciones dictadas durante la pandemia han tenido un importante impacto en la temporada de juntas 2020 en España y, en concreto, en las compañías pertenecientes al Ibex 35.

En primer lugar, desde la perspectiva formal, las primeras recomendaciones que restringían las reuniones de personas y la publicación del Real Decreto por el que se declaraba el Estado de Alarma generaron la imposibilidad de celebrar JGA con asistencia física y, con ello, la necesidad de adoptar medidas, con el fin de flexibilizar dicho evento a la vez que se garantizaban los derechos de todos sus accionistas.

En este contexto, la asistencia y participación telemática, el establecimiento de nuevos canales para el ejercicio del derecho a voto o delegación, o la ampliación de plazos establecidos para que los accionistas pudieran ejercer su derecho a voto, son algunas de las múltiples medidas adoptadas por las compañías cotizadas españolas en esta situación sin precedentes, correspondiéndose con algunas de las propuestas emitidas por los organismos reguladores del mercado, descritas en el apartado anterior.

Uno de los impactos más evidentes de la pandemia, ha sido el **retraso generalizado en la celebración de las juntas de accionistas** por parte de las compañías cotizadas españolas. Concretamente, si

en un año normal las juntas de accionistas se suelen concentrar en los meses de marzo a mayo (79,4% de las compañías del Ibex 35 lo celebraron en dicho periodo en 2019), en 2020 únicamente diecisiete compañías del Ibex 35 habían celebrado su junta a final de mayo (51,5% del índice)<sup>10</sup>.

Tal y como se muestra en el siguiente cuadro, si tomamos en consideración la temporada de juntas de 2019 y lo comparamos con la temporada de juntas de 2020, observamos que:

→ A **30 de abril** de 2019, veinte compañías del Ibex 35 habían celebrado sus JGA (58,8% de las compañías de este índice), mientras que en esta misma fecha en 2020, únicamente el 30,3%, es decir, solo diez de las compañías pertenecientes al Ibex 35 la habían celebrado.

→ A **31 de mayo** de 2019, veintisiete compañías del Ibex 35 habían celebrado sus JGA (79,4% de las compañías de este índice), mientras que en esta misma fecha en 2020, únicamente el 51,5% es decir, diecisiete de las compañías pertenecientes al Ibex 35 la habían celebrado.

<sup>10</sup> Cabe resaltar que a fecha de elaboración de este informe (30 de septiembre de 2020), tres compañías del Ibex 35 aún no han celebrado sus juntas.

	2020		2019		YoY (%)
	Nº compañías	% que representa del IBEX 35	Nº compañías	% que representa del IBEX 35	
A 31 de marzo	5	15,6%	11	32,4%	-55%
A 30 de abril	10	30,3%	20	58,8%	-50%
A 31 de mayo	17	51,5%	27	79,4%	-37%

### Principales medidas relativas a la operativa de las JGA adoptadas por las compañías del Ibex 35:

La crisis provocada por la pandemia del COVID-19 marcó un antes y un después en el desarrollo normal del proceso de convocatoria y celebración de juntas de accionistas. Cada movimiento y medida instaurada por los organismos reguladores ha ido marcando distintas etapas, haciendo que las compañías adoptaran decisiones diferentes en función del momento y provocando un abanico extenso de posibilidades según la situación concreta de cada compañía.

Para el análisis de este apartado, se han considerado como puntos de inflexión temporal:

- el día **18 de marzo de 2020**, fecha en la que entra en vigor el RDL 8/2020 que especifica las medidas urgentes extraordinarias para las juntas de accionistas, así como
- el **21 de junio de 2020**, fecha en la que finaliza el Estado de Alarma decretado por el Gobierno español.

Se han distinguido **tres momentos clave** que han incidido en cómo las compañías han instrumentalizado sus juntas en la temporada de juntas 2020:

- una primera etapa marcada por la “Situación previa a la entrada en vigor del RDL 8/2020” que se extiende hasta el 17 de marzo
- una segunda etapa, que denominaremos “Situación durante el Estado de Alarma”, que se extiende desde el 18 de marzo hasta el 21 de junio, y

→ una tercera etapa denominada “Situación tras el Estado de Alarma” en el que analizaremos el comportamiento de las cotizadas en la nueva normalidad.



## Temporada de Juntas 2020<sup>11</sup>

A. Previo a la entrada en vigor del RDL 8/2020 (previo al 18 de marzo)		B. Durante el Estado de Alarma (entre el 18 de marzo y 21 de junio)			C. Tras el Estado de Alarma (a partir del 22 de junio)
A.1 Compañías que convocaron y celebraron su JGA	A.2 Compañías que convocaron su JGA	B.1 Compañías que celebraron su JGA	B.2 Compañías que convocaron y celebraron su JGA	B.3 Compañías que convocaron su JGA	C.1 Compañías que convocaron y celebraron o convocaron su JGA
<b>3 compañías<sup>12</sup></b>	<b>11 compañías</b> (6 compañías celebraron Durante el Estado de Alarma y 5 aplazaron su junta volviendo a convocar más adelante)	<b>6 compañías</b>	<b>12 compañías</b>	<b>8 compañías</b>	<b>12 compañías</b> (8 compañías convocaron Durante el Estado de Alarma, 1 compañía convocó y celebró Tras el Estado de Alarma, 3 compañías convocaron y están pendientes de celebración)
Siguieron el procedimiento tradicional de asistencia física junto con las recomendaciones emitidas por la CNMV	Se vieron obligadas a publicar complementos a la convocatoria en los que: 1) Aplicaron medidas de flexibilización 2) Aplazaron o desconvocaron la junta	Aplicaron medidas de flexibilización en los procedimientos para el voto y establecieron la asistencia telemática como vía de participación	Convocaron ajustándose a las restricciones y aplicaron medidas de flexibilización en la celebración de su junta y establecieron la asistencia telemática como vía de participación	Convocaron dejando margen para futuros cambios en las medidas de flexibilización y asistencia, en función de la situación existente en el momento de celebración de la junta	Adaptación a la nueva normalidad

### A. Situación previa a la entrada en vigor del RDL 8/2020

#### A.1 Compañías que convocaron y celebraron su junta hasta el 17 de marzo

Como se observa en el cuadro anterior, en esta etapa encontramos dos compañías del Ibex 35 que convocaron y celebraron sus juntas antes de la entrada en vigor del RDL 8/2020. Estas son MAPFRE y BBVA, que celebraron sus JGA el 13 de marzo.

Estas compañías continuaron la dinámica tradicional de asistencia física a la junta, aunque en aplicación de las “consideraciones” de la CNMV del 10 de marzo,

alentaron la asistencia remota y voto a distancia de los accionistas. En particular, BBVA publicó un complemento a la convocatoria en el que fomentaba la participación a distancia de sus accionistas y decidió extender los plazos para el ejercicio del derecho de información.

En este periodo incluimos también a otra compañía (Bankinter) que convocó su junta con anterioridad a la situación de crisis, pero cuya celebración tuvo lugar el día 19 de marzo, día después de la publicación del RDL 8/2020 y, por tanto, sin posibilidad de aplicar las medidas en él previstas. Bankinter también adoptó diversas medidas organizativas en línea con las “consideraciones” de la CNMV, que luego recogería

<sup>11</sup> El presente cuadro resume el número de compañías que se encontró en cada una de las etapas antes mencionadas. Cabe destacar que hay compañías que han formado parte de más de una etapa, por lo que no se debe hacer la sumatoria de las mismas. En el texto incluido a continuación se detalla la casuística de cada una de estas etapas y subetapas.

<sup>12</sup> Se incluye en este grupo a Bankinter, aunque su junta se celebrara el 19 de marzo, dado que el comportamiento seguido por la compañía fue similar a las compañías que celebraron su junta antes del Estado de Alarma.

expresamente el RDL 8/2020, a la vez que amplió el plazo para ejercer el derecho de información de los accionistas.

## A.2 Compañías que convocaron su junta hasta el 17 de marzo, pero la celebraron con posterioridad a la entrada en vigor del RDL 8/2020

En este bloque encontramos un grupo de **once compañías** que en el momento de declararse el Estado de Alarma ya habían convocado su junta de la manera tradicional, por lo que se vieron obligadas a publicar un complemento de convocatoria en el que recogían o bien las nuevas pautas de celebración o, en algunos casos, el aplazamiento o cancelación de la junta.

Las medidas adoptadas en ese momento por las compañías se han agrupado, a efectos prácticos, en dos grandes categorías:

### A.2.1. Mantenimiento de la fecha de celebración de la junta, restringiendo la asistencia física a la misma

Las compañías del Ibex 35 que decidieron mantener la fecha de celebración de su junta se vieron obligadas a establecer medidas que garantizaran la seguridad y salud de sus accionistas, así como sus derechos como tales.

Un total de **seis compañías** mantuvieron la fecha de celebración anunciada con anterioridad a la entrada en vigor del RDL 8/2020. En este sentido, la modalidad utilizada por el 100% de estas compañías del Ibex 35 fue la asistencia exclusivamente telemática, habilitando a tal efecto una plataforma para el voto telemático de sus accionistas.

Cabe destacar que algunas compañías, aprovechando la previsión expresa del RDL 8/2020, optaron por trasladar el lugar de celebración de su junta, realizándola a puerta cerrada. Las restricciones de asistencia y de movilidad física afectaron igualmente a los miembros del Consejo de Administración, por lo que muchas de las compañías, siguiendo las indicaciones de los organismos reguladores, permitieron la participación de los consejeros de forma telemática.

### A.2.2. Aplazamiento o cancelación de la junta

Con la publicación del RDL 8/2020 y la ampliación extraordinaria del plazo de celebración de juntas hasta final de octubre de 2020, encontramos compañías que, a la vista de la situación y las nuevas directrices, optaron por desconvocar o aplazar sus juntas hasta nueva fecha, con el fin de poder adaptarse y garantizar de la mejor forma posible los derechos de sus accionistas.

Un total de **cinco compañías** del Ibex 35, de las once que habían convocado con anterioridad al Estado de Alarma, optaron por aplazar o desconvocar sus JGA, a la espera de la evolución de la situación.

## B. Situación durante el Estado de Alarma (periodo comprendido entre el 18 de marzo y el 21 de junio)

### B.1 Compañías que celebraron su junta durante el Estado de Alarma

En este bloque nos referimos a las **seis compañías mencionadas con anterioridad**, aquellas que convocaron su junta antes del Estado de Alarma y mantuvieron la fecha de celebración de las mismas sin cambios, a pesar de las restricciones (compañías contempladas en el apartado A.2.1). Este grupo siguió la práctica generalizada de publicar un complemento

de convocatoria en el que indicaban las nuevas medidas adoptadas para hacer frente a las limitaciones impuestas por el Estado de Alarma.

Las medidas adoptadas por la mayoría de las compañías fueron:

- Celebración de la JGA de manera exclusivamente telemática.
- Ampliación de los plazos previstos para el ejercicio del derecho de información por parte de los accionistas, previo a la celebración de la junta.
- Ampliación, con carácter extraordinario, de los plazos previstos para que los accionistas puedan ejercer su derecho de voto por medios de comunicación a distancia.
- Por último, destaca el establecimiento de nuevos canales para el ejercicio del derecho de voto o delegación, proporcionado por parte de algunas compañías del Ibex 35, como son el ejercicio de voto por correo electrónico o por vía telefónica.

## B.2 Compañías que convocaron y celebraron su JGA durante el Estado de Alarma

Las **doce compañías**<sup>13</sup> que convocaron y celebraron su junta durante el Estado de Alarma, contaron con la experiencia de otras compañías y con conocimiento

de la situación de alarma, por lo que adaptaron sus convocatorias a las nuevas exigencias incluyendo un complemento adicional sobre las actuaciones necesarias para proteger la salud de los asistentes, así como medidas adicionales de flexibilización. En este sentido, las prácticas llevadas a cabo por este grupo de compañías fueron similares a las realizadas por aquellas que convocaron su JGA antes del Estado de Alarma y la celebraron durante el mismo. Sin embargo, tuvieron la oportunidad de advertir desde el primer momento de la necesidad de seguir la evolución de la situación, dejando margen a potenciales cambios hasta la fecha de su junta.

La práctica más habitual ha sido la de indicar en la propia convocatoria que confirmarían, mediante un complemento al anuncio de convocatoria, el régimen de celebración y la posibilidad o no de asistencia física. Dicho complemento a la convocatoria se publicó con una antelación mínima de cinco días naturales a la celebración de la junta.

Es importante destacar que este grupo de compañías, a diferencia de otros mercados, ha conseguido establecer un sistema de asistencia exclusivamente telemático, que les ha permitido garantizar todos los derechos de sus accionistas como en condiciones de asistencia física.



<sup>13</sup>Dentro de estas doce compañías, se encuentran dos compañías que aplazaron su junta con la declaración del Estado de Alarma y las consecuentes restricciones, pero volvieron a convocar y a celebrar su junta dentro del Estado de Alarma. Estas son CaixaBank S.A. y Naturgy S.A.

### B.3 Compañías que convocaron su junta durante el Estado de Alarma y la celebraron una vez finalizado el mismo (con posterioridad al 21 de junio)

Un total de **ocho compañías** convocaron su junta con la incertidumbre de si la celebrarían durante el periodo de Estado de Alarma o si ya habría finalizado para cuando llegara el momento de celebración de la junta. Lo hicieron siguiendo la línea del epígrafe anterior, dejando margen para cambios en función de la situación de la pandemia a fecha de su junta y comprometiéndose a emitir un complemento al anuncio de convocatoria con antelación mínima de cinco días naturales a la celebración.

De estas ocho compañías, todas ellas han celebrado su junta durante los meses de junio y julio, caracterizándose por haberse celebrado todas de manera exclusivamente telemática. Se ha observado que en el momento de la convocatoria, muchas de ellas permitían la celebración de juntas híbridas, donde los accionistas pudieran participar tanto presencial como telemáticamente, siempre con opción de cambios en función de la situación sanitaria. Sin embargo, llegado el momento,

todas publicaron complementos a la convocatoria de junta en los que instaban a sus accionistas a hacer uso de los medios de representación y voto a distancia o a participar de forma telemática, desaconsejando en todo caso, la asistencia física o presencial de los mismos. En esta misma línea de seguridad y salud social, y de conformidad con el Real Decreto-Ley 8/2020, muchas de estas compañías optaron por que los miembros del Consejo de Administración asistieran a la reunión por audioconferencia o videoconferencia, considerándose celebrada la junta en el domicilio social.

## C. Situación tras el Estado de Alarma (a partir del 22 de junio)

### C.1 Compañías que convocaron y celebraron su junta tras el Estado de Alarma o compañías que convocaron, pero aún no han celebrado su junta<sup>14</sup>

Lo que parecía una vuelta a lo tradicional con el fin del Estado de Alarma, lejos ha quedado de serlo; los momentos vividos y la “nueva normalidad” instaurada han empujado a las compañías a



<sup>14</sup>A fecha de elaboración del presente documento (30 de septiembre de 2020).

adaptarse a los nuevos retos, acogiendo las nuevas prácticas tecnológicas como uso común.

De este modo, un total de doce compañías se agrupan en este bloque, de las cuales nueve compañías han celebrado sus juntas tras la finalización del Estado de Alarma y levantamiento parcial de las restricciones a la libre circulación y reunión de personas, ocho de ellas se corresponden con las que convocaron con anterioridad a la finalización del Estado de Alarma (contempladas en el apartado B.3) y otra se corresponde con una cotizada que ha convocado y celebrado su junta una vez finalizado el Estado de Alarma, se trata de International Airlines Group, S.A.

Finalmente, aún quedan **tres compañías**<sup>15</sup> que han convocado su junta una vez finalizado el Estado de Alarma, pero aún no han sido celebradas.

En la práctica, las compañías que convocaron sus juntas tras el Estado de Alarma plantearon

una celebración de juntas híbridas, donde los accionistas podían participar tanto presencial como telemáticamente, si bien en la propia convocatoria se comprometían a seguir la evolución de la crisis sanitaria, y conforme a ello, finalmente la gran mayoría planteó en complementos posteriores una asistencia exclusivamente telemática. Esto se debe a que, si bien el 21 de junio de 2020 terminó el Estado de Alarma en España, el COVID-19 sigue entre nosotros y, con él, los riesgos de salud pública que han mantenido a la población mundial en alerta, impidiendo que volviéramos a lo que antes considerábamos normalidad.

Esta situación ha impedido, entre otros, la libre circulación entre países con distinta regulación, lo que ha generado, sin duda, nuevos retos para los Consejos de Administración de las cotizadas españolas con miembros residentes fuera del territorio español, así como la imposibilidad de reuniones multitudinarias para acoger a todos los accionistas en este evento corporativo anual.



<sup>15</sup> Dato calculado a 30 de septiembre de 2020.

**En conclusión, desde la perspectiva formal,** la crisis del coronavirus ha generado un retraso generalizado en la celebración de las juntas de las cotizadas españolas.

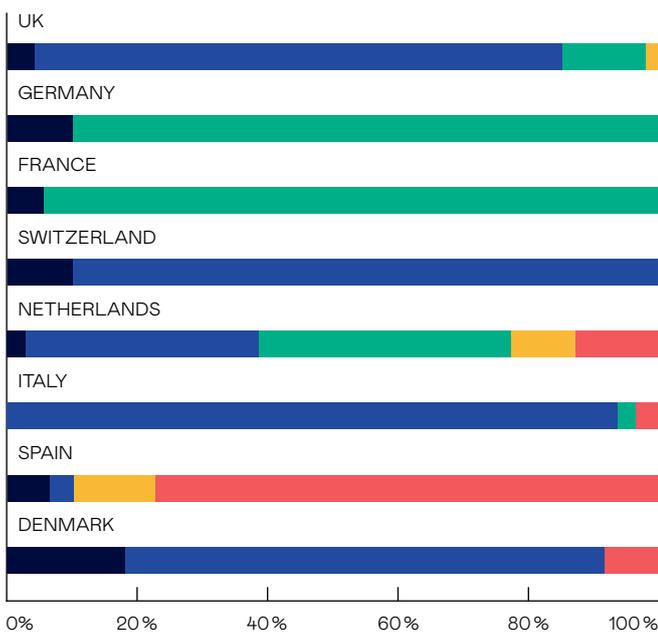
Asimismo, esta pandemia ha marcado un antes y un después en el uso de las tecnologías en el proceso de celebración de las juntas generales de accionistas. Mientras en España la fórmula predominante, previo a la crisis, había sido siempre híbrida (juntas presenciales y con un componente telemático), este año no se ha celebrado prácticamente ninguna junta con asistencia presencial, habiéndose pasado a un modelo puramente virtual o telemático, provocando también que la gran mayoría de las compañías recojan la asistencia telemática y la virtualización de sus juntas en sus estatutos y reglamentos internos, mediante la revisión y modificación de los mismos. También destaca que, en la mayoría de los casos, los miembros del Consejo han estado conectados por medios telemáticos, no estando presentes en la sala de la junta.

A nivel europeo es importante destacar que España se encuentra entre los países en el que la experiencia de las juntas virtuales ha sido muy positiva, llegando

a ser el país que mayor porcentaje de juntas virtuales ha celebrado en la temporada de juntas 2020. Así lo refleja el estudio “Georgeson’s 2020 AGM Season Review”<sup>16</sup> elaborado por Georgeson.

Estamos convencidos que el impacto generado por el COVID-19 marca el inicio de una nueva etapa en la que las compañías continuarán desarrollando los procedimientos necesarios para convertir sus tradicionales juntas con elevado componente presencial, en juntas híbridas, con un mayor grado de virtualización, facilitando así la participación de sus accionistas, y garantizando, a su vez, los derechos equitativos de todos ellos.

A esto se añade que con posterioridad a la finalización del Estado de Alarma, se publicó la reforma del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas que ha incluido expresamente en la recomendación 7 el establecimiento de medios telemáticos de asistencia a la junta. Por tanto, parece claro que esta tendencia a la “virtualización” de las juntas ha venido para quedarse.



Fuente: Estudio Georgeson’s 2020 AGM Season Review (pp. 9)

- Physical**  
Investors were able to attend the meeting location and vote in person without any restrictions. No live virtual voting was available.
- Physical (restricted)**  
Investors attendance at the meeting location (and voting in person) was restricted/discouraged (due to COVID-19). No live virtual voting was available.
- Webcast only**  
Investors were not able to attend the meeting location nor were they given the opportunity to cast live votes electronically during the meeting from a different location. However, they could follow the meeting live through a webcast.
- Hybrid (restricted)**  
Investors could choose to either attend the meeting in person (but attendance at the meeting location and voting in person was restricted/discouraged due to COVID-19), or to cast live votes electronically during the meeting from a different location.
- Virtual**  
Investors could not attend the meeting in person but could cast live votes electronically during the meeting from a different location.

<sup>16</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

### 3.2 Principales decisiones que, desde la perspectiva material, se han visto afectadas como consecuencia del COVID-19

Han sido muchas las consecuencias que trajo la crisis económica provocada por la pandemia mundial en el ámbito de las prácticas corporativas de las cotizadas españolas. Entre las más relevantes, distinguimos las siguientes:

- A. Prácticas que han tenido impacto en esta temporada de juntas 2020 por ser temas que se han visto reflejados en las propuestas de acuerdos sometidos a votación en las juntas.
- B. Prácticas que no han sido votadas en las juntas del 2020, pero que previsiblemente tendrán impacto en las propuestas que se someterán a las juntas en la próxima temporada 2021.

#### A. Entre los asuntos que han tenido impacto en esta temporada de juntas 2020 destacan:

- **Modificaciones en la retribución al accionista por aplazamiento, cancelación o reducción del pago de dividendos**

La Ley de Sociedades de Capital requiere que los administradores formulen dentro de los tres primeros meses del ejercicio, las cuentas anuales, el informe de gestión y la propuesta de aplicación del resultado y, con ello, establecer la propuesta de dividendo para los accionistas. Por tanto, cuando se declaró la pandemia, la mayor parte de las compañías, cuyo ejercicio social coincide con el año natural, ya habían formulado sus cuentas o estaban a punto de hacerlo, con propuestas de dividendos que no tenían en cuenta el impacto que tendría la pandemia en su actividad.

Tras la publicación del RDL 8/2020 y los comunicados conjuntos de la CNMV y el Colegio de Registradores referidos en el apartado 2.1 anterior, se permitía expresamente la posibilidad no sólo de reformular las cuentas, sino de modificar la propuesta de aplicación del resultado (y, por tanto, el reparto de dividendos) aún en el caso de estar ya convocada la junta.

Las modificaciones en el reparto de dividendos es una decisión que las compañías han tomado desde una perspectiva de prudencia y solvencia financiera, desde la incertidumbre del impacto que puede provocar la pandemia y el Estado de Alarma, y por ello la necesidad de contar con liquidez para hacer frente a posibles riesgos económicos. Además, cabe resaltar que, en el caso del sector financiero, la limitación en el reparto de dividendos con cargo a los ejercicios 2019 y 2020 con el objetivo de preservar la liquidez de las compañías, fue expresamente recomendada por las autoridades del sector, tal y como se ha señalado en el apartado 2 anterior.

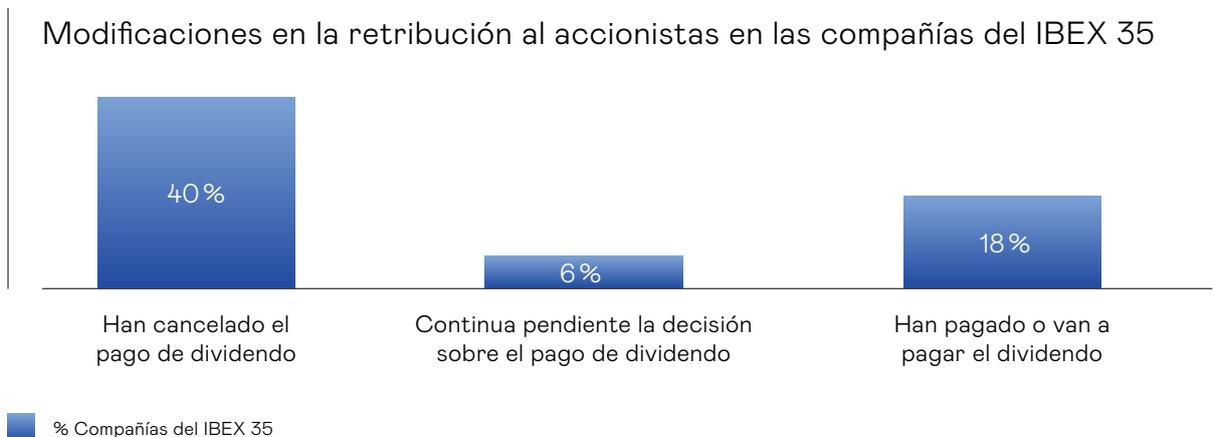
El comportamiento mayoritario de las cotizadas españolas pertenecientes al Ibex 35 al inicio de la crisis, fue congelar temporalmente la decisión sobre el reparto de sus dividendos. Concretamente, **veinte compañías**, que representan un **60.6% del Ibex 35**, se replantearon sus planes de retribución al accionista. Es decir, veinte compañías optaron por aplazar la decisión sobre el reparto de sus dividendos en 2020 hasta que la situación se normalizara y se pudiera prever el impacto económico de la pandemia o cancelarlo temporalmente hasta entonces.

Tal como muestra el siguiente gráfico, de las veinte compañías que se replantearon sus planes de retribución al accionista, finalmente:

- Doce compañías (36% del Ibex 35) han cancelado total o parcialmente el reparto de dividendos, las últimas realizando una reducción del pago o la cancelación de los pagos complementarios.
- Seis de las compañías (18% del Ibex 35) que se plantearon tomar medidas respecto a la retribución de sus accionistas, finalmente pagaron, total o parcialmente, lo correspondiente al dividendo con cargo a 2019.
- Dos compañías (6% del Ibex 35) de las que aplazaron la decisión sobre sus dividendos al último trimestre del año están aún pendiente por tomar una decisión al respecto.

Cabe destacar que el 100% de las compañías que componen el sector financiero del Ibex 35 han realizado algún tipo de comunicado público en relación a posibles ajustes o modificaciones en la retribución de sus accionistas debido a la pandemia del COVID-19. Esta correlación obedece a las recomendaciones que al respecto hicieron las autoridades europeas, descritas en el apartado 2.1 anterior.

Asimismo, se ha observado que esta práctica también ha sido abordada por las compañías pertenecientes al sector de servicios de consumo, donde compañías de los sectores de hostelería y aviación, entre otros, se han visto gravemente afectadas por la pandemia.



- **Modificaciones en los planes de recompra de acciones**

Las recompras de acciones, habitualmente se tratan en las juntas como acuerdos de delegación o autorización al Consejo para llevarlas a cabo y, en condiciones normales, se suele considerar casi una propuesta rutinaria con riesgo bajo de voto en contra.

Al inicio de la pandemia muchos inversores señalaron la necesidad de prudencia por parte de las compañías, manifestando, entre otros, la necesidad de revisión o eliminación de cualquier plan de recompra de acciones con el fin de que las compañías tuvieran liquidez suficiente para otras actuaciones como consecuencia de la crisis.

En la temporada de juntas 2020, un total de **catorce compañías**, que representan un **42,4% del Ibex 35**, han sometido a aprobación un punto relativo a planes de recompra de acciones propias, frente a las diez compañías que llevaron este punto en la temporada de juntas 2019 o las dieciséis compañías en la temporada de juntas 2018. Esto evidencia que, en la práctica, las compañías han continuado llevando este punto del orden del día a sus juntas de manera normal.

Asimismo, la posición que habían adoptado inicialmente los inversores tampoco se ha visto reflejada en los resultados de las compañías que han sometido este punto a aprobación de su JGA, puesto que el promedio de voto en contra ha sido de tan solo 1,37%. Sin embargo, tanto los *proxy advisors* como algunos inversores han advertido expresamente que, de cara a la temporada de 2021, revisarán detalladamente que los emisores hayan hecho un uso prudente de estas autorizaciones.

Cabe resaltar, que frente a las recomendaciones y preocupaciones manifestadas por los inversores y *proxy advisors*, se han podido identificar algunas compañías que ya en esta temporada de juntas 2020 han hecho

públicas modificaciones o suspensiones en sus planes de recompra de acciones como precaución ante la situación de crisis económica derivada de la pandemia.

- **Modificaciones en las delegaciones otorgadas al Consejo para llevar a cabo ampliaciones de capital**

En los últimos años se ha establecido un consenso a nivel internacional de que el umbral de ampliación de capital, cuando se excluye el derecho de suscripción preferente, no debe ser superior al 20%, incluso, existe una tendencia creciente a reducir dicho umbral al 10% del capital social.

En esta misma línea se encuentra ISS, *proxy advisor* de referencia para el mercado español, quien desde la temporada de juntas de 2019 estableció que, para respaldar los acuerdos de capital autorizado sometidos a votación en las juntas, cuando se excluyen los derechos de suscripción preferente, este debe tener como umbral máximo el 10%. Sin embargo, como señalábamos en el apartado 2.2 anterior, ISS en su documento "*Impacts of the COVID-19 Pandemic*"<sup>17</sup> manifestó que en las juntas de 2020 realizaría un análisis "caso a caso", siendo más flexible respecto a las propuestas que estén por encima de la práctica del mercado (en este caso, del 10% para el mercado español) como consecuencia de las circunstancias excepcionales de esta pandemia.

En esta temporada de juntas, un total de **quince compañías**, que representan el **45,5% del Ibex 35**, han sometido a aprobación en sus juntas delegaciones al Consejo para poder llevar a cabo ampliaciones de capital **sin derecho de suscripción preferente**. Los porcentajes sometidos a aprobación por parte de estas compañías, para este tipo de ampliación, han oscilado entre el 10% (siete compañías) y 20% (siete compañías), y una compañía que lo llevó con un 50%, siendo los más penalizados, las compañías que llevaron la delegación por encima del 10%.

<sup>17</sup> Disponible para su consulta a través del siguiente [enlace](#).

Cabe destacar que las ocho compañías que sometieron a aprobación de la junta la delegación al Consejo para la realización de ampliaciones de capital sin derecho de suscripción preferente por encima del 10%, consiguieron sacar adelante los acuerdos pese a tener una recomendación negativa por parte de ISS, con porcentajes de voto en contra que oscilaron entre el 4,10% y 23,45%.

Si comparamos estos porcentajes de apoyo con los recibidos por parte de las compañías que llevaron esta misma propuesta en la temporada de juntas 2019, se puede observar cómo las recomendaciones de ISS fueron también negativas, sin embargo, los porcentajes de voto en contra por parte de los accionistas fueron bastante más elevados, oscilando entre 12,30% y 33,36% en 2019. Esto evidencia una mayor flexibilidad por parte de los inversores en esta temporada de juntas 2020 hacia las cotizadas españolas. Es decir, muchos de estos inversores que bajo condiciones normales no habrían apoyado una propuesta de delegación al Consejo para ampliaciones de capital sin derechos de suscripción preferente superior al 10%, parece que este año han mostrado su apoyo ante la crisis y atendiendo a las justificaciones concretas de cada compañía, han votado a favor de dichas propuestas.

- **Modificaciones estatutarias y de los reglamentos de junta en el marco de la virtualización de las mismas**

Un total de **once compañías**, que representan el **33,3% del Ibex 35**, han sometido a aprobación en sus JGA 2020 modificaciones estatutarias con la intención de incluir y/o regular la participación y votación telemática como medio de asistencia a sus juntas, con la finalidad de dotar de mayor flexibilidad al proceso de asistencia y participación en las juntas, a la vez que se establecen los mecanismos necesarios para garantizar todos los derechos de sus participantes.

Esta tendencia de “junta híbrida” o incluso puramente telemática, que ya se encontraba regulada en los estatutos de algunas cotizadas españolas, se convierte en una *best practice* para las compañías españolas, que ofrecerán así una gama más amplia de alternativas de asistencia para sus accionistas.

A esto se añade, como se mencionó en el apartado 3.1 anterior, la publicación de la reforma del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas que ha incluido expresamente en la recomendación 7 el establecimiento de medios telemáticos de asistencia a la junta. Por tanto, cabe esperar que las compañías que no lo hayan hecho en 2020 lo incorporen en 2021.



**B. Entre los asuntos más relevantes en materia de buen gobierno corporativo que se han puesto de manifiesto con la crisis del COVID-19 y que previsiblemente tengan un mayor impacto en la temporada de juntas 2021, destacan:**

- Modificaciones en las retribuciones del Consejo y la Alta Dirección de las compañías**

Las retribuciones a los consejeros y a la Alta Dirección son temas que están en constante punto de mira en cada temporada de juntas, con más justificación si cabe, en un momento de crisis social y de incertidumbre económica. Si bien este es un asunto que previsiblemente tenga mayor impacto en las propuestas que se sometan a aprobación en la próxima temporada, ya hemos ido observando a lo largo de estos meses como ha impactado en las grandes cotizadas españolas y, sobre todo, en el sector financiero, en gran medida presionado por las autoridades europeas, tal y como se detalló en el apartado 2 anterior.

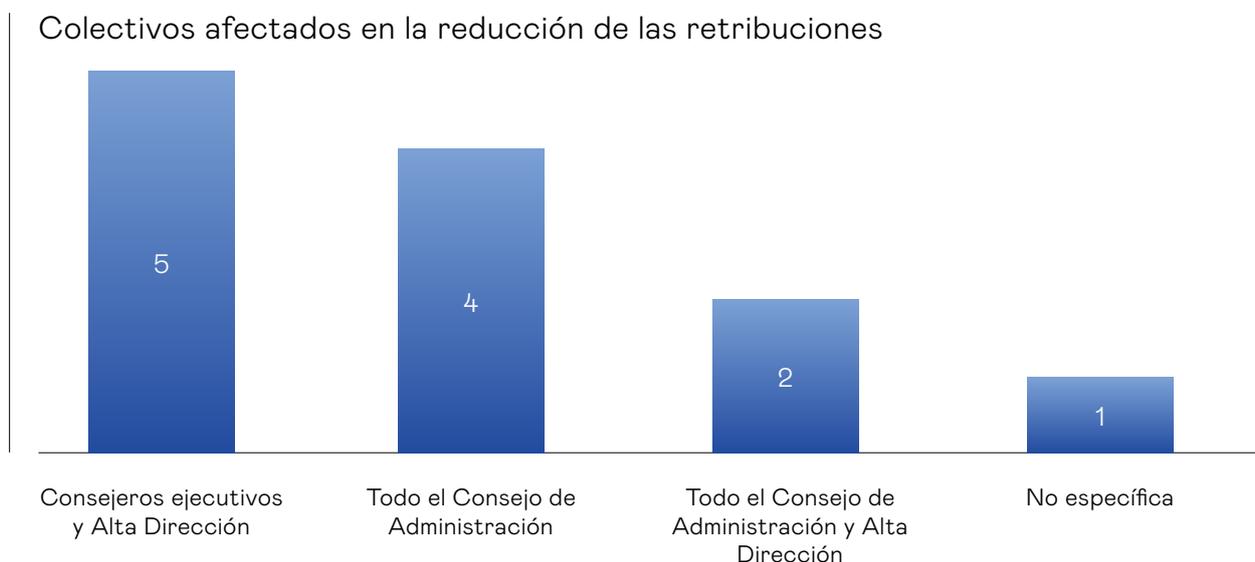
De momento, podemos afirmar que, al menos **doce compañías**, que representan un **36,4% del Ibex 35**,

han hecho público, con un anuncio en su página web o remitiendo un Hecho Relevante a la CNMV, algún tipo de ajuste en las retribuciones de sus altos cargos. El 41,6% de estas compañías forman parte del sector financiero y realizaron dichos ajustes atendiendo a las recomendaciones que al respecto hizo el Banco Central Europeo y que están descritas en el apartado 2.1 anterior.

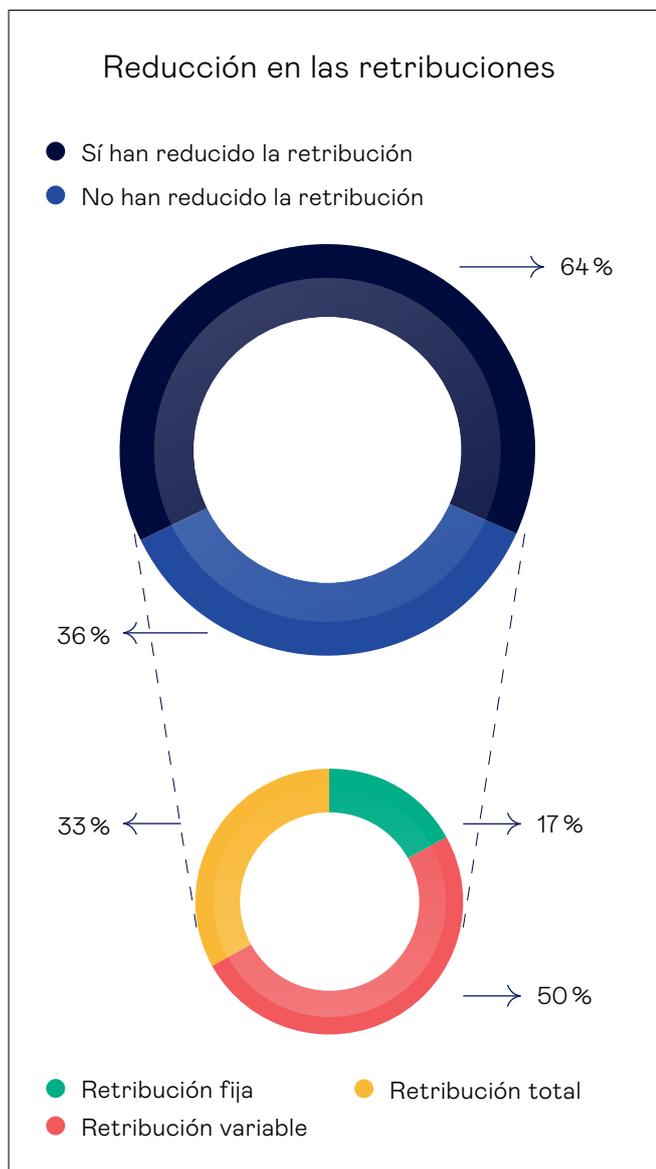
En la práctica, se observa como los ajustes que han hecho públicos las compañías del Ibex 35 han afectado a tres grandes colectivos:

- Consejeros ejecutivos y Alta Dirección. Este grupo incluye al Consejero Delegado, así como al presidente de la compañía, en caso de tener éste funciones ejecutivas.
- Consejo de Administración.
- Consejo de Administración y Alta Dirección.

Se puede observar en el siguiente gráfico que la práctica más común ha sido realizar ajustes a los altos ejecutivos, entendiéndose como tal, tanto consejeros ejecutivos como miembros de la Alta Dirección, seguido de ajustes realizados en la retribución del Consejo de Administración en su conjunto. Cabe resaltar que ha habido una compañía para la que no se ha identificado el colectivo afectado en dicho ajuste retributivo.



Por otro lado, como se desprende del siguiente gráfico, un total de cuatro compañías, que representan un 33% del colectivo afectado, realizaron ajustes en la retribución total, afectando tanto al componente variable como al fijo, con reducciones que oscilaron entre el 20% y 50%. No obstante, la práctica más habitual ha sido modificaciones únicamente en la retribución variable de sus consejeros con funciones ejecutivas y la Alta Dirección. El 50% de las cotizadas que han reducido su retribución, han hecho modificaciones en el componente variable de la remuneración de sus consejeros ejecutivos y altos directivos.



En la mayoría de los casos estas reducciones corresponden al ejercicio 2020. Al menos una compañía anunció que los recortes se aplicarán a la retribución pendiente de 2019, adelantándose al resto e indicando dicha información en su Informe Anual de Remuneraciones (IARC) correspondiente al ejercicio cerrado 2019<sup>18</sup>. Asimismo, encontramos algunas compañías que no limitaron el plazo de aplicación de los recortes, indicando en su información pública que estos cesarían cuando consideraran que la crisis hubiese finalizado.

#### • Iniciativas con empleados y acción social

La crisis generada por la pandemia del COVID-19 ha supuesto una crisis sanitaria, económica y social sin precedentes que ha golpeado con fuerza a toda la población mundial, suponiendo todo un reto para el sistema. En este contexto, el compromiso social se ha convertido en un asunto fundamental y las compañías del Ibex 35 han protagonizado muchas de las ayudas privadas a nivel nacional más relevantes.

El sector empresarial, fuertemente afectado por la crisis sanitaria y, en consecuencia, por la crisis económica y financiera desencadenada, se ha visto obligado a tomar medidas extraordinarias para poder mantener su negocio, dar cobertura sanitaria y laboral a sus empleados, dar garantías a sus proveedores, garantizar los derechos de sus accionistas y, además, contribuir con ayudas humanitarias y de valor social.

Las aportaciones o contribuciones realizadas por las compañías para colaborar con todas las partes interesadas, desde accionistas hasta empleados o la sociedad en su conjunto, han abarcado multitud de formas.

De manera general, podemos distinguir estas medidas en dos grandes bloques:

<sup>18</sup> Inditex. Se puede acceder al IARC a través del siguiente [enlace](#).

- **Medidas adoptadas por las compañías con impacto en colectivos directamente relacionados con la misma como son accionistas, la Alta Dirección, empleados, clientes y proveedores**

Dentro de estas medidas se ha observado con mayor frecuencia las siguientes ayudas:

- Medidas de seguridad y salud en el desarrollo de las actividades profesionales de todos los empleados, así como del equipo directivo y el órgano de administración.
- Medidas para paliar la situación económica de los trabajadores, ayudas para fomentar el teletrabajo y medidas de conciliación familiar.
- Ayudas y garantías de pagos a proveedores.
- Ayudas y facilidades a clientes, así como medidas sanitarias y garantías de cumplimiento de los protocolos de salud.

Entre las medidas adoptadas por las compañías para paliar los efectos de la pandemia dentro de su núcleo corporativo, se observa como casi todas las cotizadas han hecho públicos planes o medidas para asegurar la salud y protección de sus empleados, de la mano de medidas de flexibilización y conciliación familiar, con un protagonista clave: el teletrabajo.

Dentro de las ayudas a empleados, también encontramos otras medidas más enfocadas a premiar el compromiso y dedicación de los trabajadores en estos momentos de inestabilidad social y económica.

En el campo de las ayudas y facilidades a clientes, destaca el sector financiero y bancario, con medidas para contribuir a la sociedad, la recuperación económica, y dar soporte a los clientes en estos momentos de crisis. Cabe resaltar medidas como créditos a empresas, dotación para insolvencias, facilidades de pagos a familias y PYMES, adelanto de cuotas de pensiones y/o desempleo, ayudas hipotecarias, creación de fondos solidarios para la adquisición de material sanitario, entre muchas otras.

- **Medidas de contribución social adoptadas por las compañías, con impacto en la Sociedad en general o en las Administraciones Públicas, para colaborar con la situación de emergencia**

Dentro de estas medidas se ha observado con mayor frecuencia la siguiente tipología de ayudas:

- Aportaciones y donaciones económicas a la Administración o a asociaciones privadas de ayuda humanitaria.
- Investigación en I+D para el desarrollo de una vacuna contra el COVID-19.
- Donación de material sanitario y hospitalario, así como de equipos de protección para el personal sanitario.

Nos gustaría resaltar que diversas compañías decidieron seguir haciendo lo que mejor se les daba, explotar al máximo su actividad, pero esta vez poniendo todos sus activos a disposición de la sociedad. Es el caso de compañías que brindaron al Gobierno de España su capacidad logística, de aprovisionamiento y de gestión comercial, para hacer llegar material sanitario a los hospitales y donando, entre otros, mascarillas y equipos individuales de protección.

Igualmente, destaca el sector farmacéutico o de investigación, que ha colaborado con su experiencia, conocimiento, personal y materiales para frenar esta pandemia, ofreciendo a la comunidad científica su material sanitario, recursos y equipos para ayudar a superar la crisis y proteger la salud pública además de realizar distintas donaciones económicas y de materiales sanitarios necesarios.

Todas estas medidas que, sin lugar a duda, han tenido un impacto social inmediato y han requerido actuaciones de urgencia y planificación corporativa sin precedente por parte de las compañías, tendrán aún más impacto si cabe en el futuro cercano. Previsiblemente, muchos de estos cambios han llegado para quedarse y esto se verá reflejado en la temporada de juntas 2021 y siguientes.

## 4. Nuevos retos post COVID-19 para las cotizadas españolas

La crisis del COVID-19 ha desafiado la capacidad de respuesta de las compañías cotizadas ante los numerosos retos a los que se han tenido que enfrentar durante esta pandemia. Los Consejos de Administración han visto como los modelos de gobernanza se han puesto a prueba desde distintos ángulos, y se ven en la necesidad de modificar sus estrategias para asegurar la sostenibilidad a largo plazo de las compañías, evitando enfoques excesivamente cortoplacistas.

Desde el Centro de Gobierno Corporativo de Esade y Georgeson hemos identificado, entre otros muchos, los siguientes retos a los que se van a enfrentar las compañías en los próximos años en el contexto de la nueva realidad post COVID-19.

### 4.1 Actualización de los mapas de riesgos y elaboración de planes específicos contra una pandemia

La economía mundial sigue inmersa en una coyuntura marcada por la incertidumbre y en la que las perspectivas de crecimiento están condicionadas por múltiples factores como la evolución y duración de la pandemia, la eficacia de las medidas sanitarias, la confianza y subsistencia del sector privado (familias y empresas) y la eficiencia de la política económica para minimizar la destrucción de empleo y de tejido empresarial.

En este contexto, crece el riesgo de insolvencias en sectores como el transporte, turismo, hostelería u ocio, más afectados por las medidas asociadas al control de la crisis sanitaria, lo que podría provocar una pérdida de empleo a gran escala y aumentar los niveles de desigualdad, especialmente en las economías emergentes.

La revisión y actualización de los mapas de riesgos y la elaboración de planes de contingencia para hacer frente a este tipo de riesgos es ya esencial. Asimismo, los riesgos en materia ESG van a cobrar un mayor protagonismo en los mapas de riesgos de las compañías

cotizadas españolas, reforzando aquellos relativos a situaciones de crisis globales o pandemias mundiales, dotando de este modo de mayor responsabilidad, si cabe, a los Comités de Auditoría.

En definitiva, esta crisis ha puesto de manifiesto la importancia de contemplar todo tipo de riesgos por remotos que parezcan, como pueden ser: la preparación ante desastres o la gestión de empleados, entre otros, acelerando la implementación de medidas ESG, sobre todo en los ámbitos sociales y de gobernanza. Esto abre a las compañías la oportunidad, no solo de incluir los riesgos sociales en sus mapas de riesgos y políticas de control, si no de dar un paso más allá en la implementación de los criterios ESG en sus modelos de negocio.

## 4.2 Cambios y movimientos en los accionarios de las compañías

El pasado mes de marzo, el Gobierno de España aprobó un Real Decreto de medidas económicas para hacer frente a la crisis del coronavirus incluyendo, entre otras, medidas para prevenir que las cotizadas españolas de sectores críticos acaben en manos de inversores extranjeros aprovechando las bajas cotizaciones motivadas por la crisis del COVID-19.

Una de las preocupaciones de las cotizadas españolas es la irrupción de '*hedge funds*' en sus accionarios debido al desplome bursátil derivado de esta pandemia. Como es sabido, estos fondos especulativos se caracterizan por constituir posiciones cortas mediante la recepción de acciones en préstamo que luego apuestan a que bajen su valor para así poder obtener una rápida y elevada rentabilidad a corto plazo. De hecho, la irrupción de estos fondos ha sido uno de los factores clave del hundimiento de las bolsas durante los últimos meses. En este sentido, la CNMV, en un comunicado hecho el pasado 16 de marzo decidió prohibir por un mes el establecimiento o renovación de posiciones cortas sobre la totalidad de los valores negociados en los mercados españoles, tanto en el Mercado Continuo como en corros electrónicos y el Mercado Alternativo Bursátil (MAB).

Estos cambios y movimientos accionariales podrán tener un impacto directo en los resultados de las juntas de accionistas de las compañías cotizadas españolas en la próxima temporada de juntas 2021, en términos de *quorum*, con bajadas significativas, como consecuencia de la entrada de *hedge funds* e inversores que tradicionalmente no votan y la salida de inversores que suelen votar en las juntas. Cabe destacar que este baile de accionistas ya se ha observado en algunas compañías del Ibex 35 durante esta temporada de juntas 2020.

## 4.3 Refuerzo de las estrategias ESG, con especial foco en los asuntos sociales

La pandemia mundial de COVID-19 está impulsando un escrutinio aún mayor sobre los temas ESG que han ganado prominencia en los últimos años. En particular, los *proxy advisors* y los gestores de activos están enfatizando su interés en asuntos como la salud y el bienestar de los empleados, las medidas adoptadas para ayudar a sus proveedores, clientes o sociedad en general a paliar la crisis, la supervisión de riesgos, los planes de sucesión o los ajustes en la compensación de los ejecutivos para reflejar el entorno COVID-19.

Si bien la "E" en ESG (cuestiones ambientales, incluido el cambio climático) ha atraído relativamente más atención en los últimos años, se espera que como consecuencia del COVID-19, también se impulse la agenda de la "S" en el futuro. La continuidad del negocio, la salud y el bienestar de los empleados y la planificación estratégica a largo plazo deberán ser áreas clave de preocupación para los Consejos de Administración, particularmente como consecuencia de la crisis.

Es de esperar que en un futuro próximo y en concreto, en la temporada de juntas 2021, los inversores institucionales y los *proxy advisors* evalúen de una manera más estricta el desempeño de los asuntos ESG. En este sentido, se espera que el *reporting* de la información no financiera, hasta ahora no analizada por el mercado en profundidad, cobre mayor relevancia. Asuntos como la gestión del capital humano, la supervisión de riesgos, la coherencia entre las medidas adoptadas por la compañía en relación con la fuerza laboral versus las relativas a la compensación de sus ejecutivos, serán objeto de escrutinio.

Asimismo, la crisis vivida en 2020 ha puesto de manifiesto la importancia de la planificación de la sucesión no sólo a nivel del Consejo y de la Alta Dirección, sino en todos los roles críticos para mantener la operación del negocio, dado el impacto potencial del COVID-19 en los líderes que dirigen las principales compañías a nivel mundial; por lo que este aspecto será también objeto de evaluación.

#### 4.4 Refuerzo del papel de los consejeros independientes y nuevas competencias requeridas (riesgos no financieros y temas ESG)

Los Consejos de Administración van a tener un protagonismo especial ante la incertidumbre generada por la expansión del coronavirus, pues de su desempeño dependerá que la compañía salga mejor o peor parada de la crisis, impactando directamente no solo en su sostenibilidad a largo plazo, sino también en su reputación.

En este contexto, los Consejos de Administración, en general, y las denominadas *Key committees*, en particular, –Comisión de Nombramientos y Retribuciones (CNR) y Comisión de Auditoría– se encuentran ante numerosos retos en este nuevo escenario del COVID-19.

La CNR tendrá la responsabilidad, entre otros, de identificar nuevas capacidades en el Consejo para hacer frente a los riesgos no financieros que han adquirido una mayor relevancia como consecuencia de la pandemia, a la vez que asume una creciente responsabilidad en los temas ligados a la retribución de los consejeros.

Con respecto a la Comisión de Auditoría, cabe destacar, como se mencionó en el punto 4.1 anterior, las mayores responsabilidades que tendrá en la revisión y actualización de los mapas de riesgos y la elaboración de planes de contingencia.

Está claro que el Consejo, en su conjunto, deberá asumir mayores responsabilidades en áreas como la transparencia, la gestión de riesgos y la difusión de información acerca de las implicaciones del COVID-19 en la marcha de las compañías.

#### 4.5 Debate sobre la primacía de *Shareholders* versus *Stakeholder*

Desde la entrada en vigor del nuevo Código Británico el 1 de enero de 2019 y la declaración de la Business Roundtable sobre el propósito de las corporaciones en agosto del mismo año, se ha avivado el debate sobre la responsabilidad primordial de los Consejos para maximizar el valor de sus compañías a largo plazo.

La pandemia ha acrecentado, si cabe, aún más el debate y han ido ganando fuerza quienes consideran que las compañías deben definir un propósito que les oriente claramente a generar valor para el conjunto de sus *stakeholders* y que ello es fundamental para ser sostenibles a largo plazo. Se va consolidando la idea de que es compatible crear valor para los accionistas y también para el resto de los *stakeholders*.

En este sentido, la comunidad inversora se manifiesta con creciente interés sobre la necesidad de ligar la viabilidad a largo plazo de las compañías, con la defensa del interés de sus distintos *stakeholders* (proveedores, empleados, clientes, sociedad en general), por lo que se espera que las medidas que las compañías adopten en el marco de la pandemia, en relación con sus distintos grupos de interés, estén bajo creciente escrutinio.

## 4.6 Discrecionalidad de la Comisión de Retribuciones en los asuntos retributivos

La crisis del COVID-19 ha puesto de manifiesto la especial preocupación que suscitan los asuntos retributivos de los altos ejecutivos de las cotizadas en el mercado. Si bien muchas cotizadas españolas han manifestado en lo que va del año la renuncia, por parte de sus consejeros y/o Alta Dirección a una parte de su retribución (en la mayoría de los casos, de su retribución variable), este no ha sido objeto de votación en la temporada de juntas 2020.

Consideramos que en la temporada de juntas 2021, los ajustes que hayan realizado las compañías en este contexto serán objeto de gran escrutinio por parte de los accionistas, mediante el análisis en profundidad del Informe Anual de Remuneraciones correspondiente al ejercicio 2020, donde las compañías deberán de detallar la aplicación de su política retributiva en el ejercicio 2020, y las desviaciones que al respecto se hayan adoptado como consecuencia de la crisis. Está claro que la Comisión de Retribuciones tendrá un papel predominante en la justificación que otorgue la compañía sobre las decisiones adoptadas en este ámbito y el nivel de transparencia que se divulgue al mercado.

## 4.7 Mayor énfasis en el desarrollo de Comisiones de Sostenibilidad

Una de las lecciones de esta crisis provocada por la pandemia del COVID-19 es que las empresas del Ibex 35 han tomado conciencia de la necesidad de adaptar la actividad y las competencias de los Consejos de Administración en materia de sostenibilidad. Los mercados cada vez más sofisticados hacen necesario el fortalecimiento de las competencias ESG, no solo a nivel de gestión en el máximo nivel ejecutivo, sino en el seno del Consejo de Administración.

A lo largo de los últimos años hemos visto como las compañías cotizadas españolas han reforzado las competencias que el Consejo de Administración tiene en materia de sostenibilidad creando comisiones *ad hoc*. Consideramos que los nuevos retos en materia ESG impulsarán a un mayor número de compañías a plantearse la necesidad de crear Comisiones de Sostenibilidad específicas.



## 4.8 Virtualización de las juntas

Antes de esta pandemia solo algunas empresas a nivel global celebraban sus juntas de accionistas de manera virtual. Sin embargo, esta tendencia de juntas telemáticas parece que ha llegado para quedarse.

En España, aunque la Ley de Sociedades de Capital ya contemplaba la posibilidad de asistencia telemática siempre y cuando estuviese previsto en los estatutos, en la práctica, las juntas virtuales solían despertar cierta desconfianza en el mercado por considerar que no garantizan el ejercicio de los derechos políticos de todos los accionistas, debido a los problemas de acceso a medios tecnológicos de los accionistas minoritarios. No obstante, esta pandemia ha demostrado que el funcionamiento de las juntas de accionistas no se ha visto alterado, así como que tampoco se han menoscabado los derechos de los accionistas minoritarios, evidenciando que este modelo de celebración y asistencia a las juntas puede incluso llegar a ser un éxito.

La posibilidad de asistencia telemática a las juntas pasa de ser un hecho de extraordinaria necesidad a un modelo de futuro en el momento en el que las cotizadas españolas han comenzado de manera generalizada a incorporar esta vía en sus propias normas internas para su uso normal. Y no solo eso, sino que la reciente modificación del Código de Buen Gobierno de las Sociedades Cotizadas ya ha incluido en su recomendación 7 *“que la sociedad cuente con mecanismos que permitan la delegación y el ejercicio del voto por medios telemáticos e incluso, tratándose de sociedades de elevada capitalización y en la medida en que resulte proporcionado, la asistencia y participación activa en la junta general”*.

La clave del éxito de este nuevo modelo está en proporcionar las garantías técnicas necesarias para proteger los derechos políticos de todos los accionistas; la información, la asistencia, la participación y el voto, junto con todos aquellos aspectos recogidos en la normativa aplicable.

Asimismo, regular en los estatutos y el reglamento de la junta general el ejercicio de la asistencia telemática de manera adecuada, garantizando una transmisión en tiempo real de la junta, una correcta comunicación bidireccional en tiempo real para que los accionistas puedan interactuar desde un lugar distinto al de su celebración, así como los mecanismos necesarios para que los accionistas puedan ejercer el voto antes o durante la celebración de la junta general.

En este sentido, la opción de una participación híbrida, tanto presencial como telemática, ambas con las mismas garantías, dota de mayor flexibilidad al proceso de asistencia y participación en las juntas, convirtiéndose por tanto en una *best practice* para las compañías españolas que ofrecerán así una gama más amplia de alternativas de asistencia a sus accionistas que pueda ajustarse a sus necesidades en cada momento. Parece que la nueva normalidad y el presente cada vez más tecnológico también impactará positivamente en la burocratización, que muchos consideran innecesaria, de la vida societaria.

## 4.9 Refuerzo de la importancia del Big Data e inteligencia artificial

A lo largo de estos últimos años, el Big Data ha sido una herramienta muy utilizada en numerosos campos, que van desde el diagnóstico de enfermedades, a la lucha contra el crimen o la política.

A nivel de salud, la aplicación del Big Data a los datos médicos de detección, chequeo y tratamiento ha demostrado ser una herramienta muy efectiva. El uso de modelos matemáticos para predecir la evolución de un virus cuenta ya con muchos años de historia, pero en esta ocasión, con los avances en nuevas tecnologías y en un mundo hiperconectado, se han desarrollado y compartido multitud de códigos y modelos en un tiempo récord. Así, todos hemos estado al corriente, por ejemplo, del volumen de nuevos contagios en cualquier parte del mundo y gracias a algunos de los trabajos realizados, muchos hospitales han podido adelantarse a la situación, previendo la necesidad de unos recursos cuya optimización es clave para salvar la vida de las personas.

En el marco de los Consejos de Administración, esperamos que el Big Data y la inclusión de la inteligencia artificial en la toma de decisiones juegue, en un futuro próximo, un papel cada vez más relevante, pudiendo ser utilizada, entre otros, como herramienta de apoyo o contraste a propuestas que el *management* ponga encima de la mesa.

## 4.10 Digitalización y auge del comercio online

Es un hecho que como consecuencia de la crisis del COVID-19, el nivel de digitalización y el número de transacciones económicas realizadas, han acelerado una tendencia que, aunque presente, avanzaba a un ritmo mucho más lento y progresivo.

Desde las transacciones en línea, hasta las gestiones digitales a través de procesos y formularios electrónicos, el nuevo paradigma del trabajo remoto, la digitalización de las relaciones y de la comunicación, las nuevas formas de entretenimiento o las consultas médicas telemáticas, entre otros, ponen en evidencia que el panorama está plagado de ejemplos de cómo el distanciamiento social obligado, derivado de las medidas de contención del virus, han modulado las maneras de interactuar entre las personas, y, con ello, de hacer negocio.

En este contexto, los Consejos de Administración no se han quedado atrás. La necesidad de continuar celebrando reuniones, a pesar del distanciamiento social, ha puesto de manifiesto varios retos por delante, entre ellos:

- i) el incremento del uso de herramientas tecnológicas como nuevo medio habitual de celebración de reuniones y gestión del Consejo en remoto,
- ii) la necesidad de contar con sistemas de seguridad adecuados en las plataformas utilizadas, que garanticen un adecuado nivel seguridad de la documentación que en ella se exponen, o se guardan;
- iii) la necesidad de incorporar nuevos perfiles específicos en el Consejo para dar respuesta a los nuevos retos digitales y de ciberseguridad a los que se enfrentan las compañías.

## 5. Conclusiones

La pandemia del COVID-19 ha puesto a prueba todo nuestro sistema de gobierno corporativo y si alguna conclusión clara podemos extraer es, sin duda, su **fortaleza y resiliencia**.

A la vista de lo sucedido durante estos complicados meses, podemos concluir que el sistema de gobernanza español es sólido y robusto y que, frente a la rigidez que siempre le había caracterizado, ha sabido adaptarse de manera flexible a unas circunstancias extremadamente difíciles y que nunca antes se habían dado. Todo ello con las máximas garantías para todos los accionistas y *stakeholders*.

Se ha superado el tradicional inmovilismo y rigidez que caracterizaban a nuestro sistema normativo con una agilidad y rapidez del todo inesperadas, dando como resultado un modelo de gobernanza más acorde con los tiempos que corren y, sin duda, mejorado.

Así, quizá la primera conclusión relevante que en términos generales podemos extraer de este estudio es que **nuestro sistema de gobernanza funciona**. Todos los actores implicados se han mostrado flexibles en las formas y se han preocupado por garantizar en todo momento los derechos de accionistas, directivos, empleados y la comunidad en su conjunto.

Se ha producido un innegable **cambio de paradigma en lo que a las formas se refiere**. Hemos pasado de un modelo presencial e inmovilista, a un modelo eminentemente tecnológico, mucho más avanzado, que sin duda ha llegado para quedarse.

En este sentido, queremos destacar la gran tarea llevada a cabo por el legislador español y las distintas instituciones involucradas. Si bien hubiera sido deseable que toda la regulación referente a las juntas de accionistas en el contexto del COVID-19 estuviera

en un único texto, es innegable que las medidas adoptadas y la regulación dictada al efecto, han sido efectivas y ajustadas al fin perseguido. Un indudable acierto de nuestro legislador e instituciones que en esta materia han sabido adaptarse a las circunstancias y actuar de manera rápida y eficaz.

Desde la **perspectiva formal**, una de las conclusiones más evidentes, ha sido el retraso generalizado de las juntas en esta temporada 2020 y, su celebración, de forma primordialmente, telemática:

- Mientras normalmente las juntas de accionistas se suelen concentrar en los meses de marzo a mayo (79,4% de las compañías del Ibex 35 lo celebraron en dicho periodo en 2019), en 2020 únicamente diecisiete compañías del Ibex 35 habían celebrado su JGA a final de mayo (51,5% del índice).
- Se ha flexibilizado el funcionamiento de los órganos de gobierno y administración de las cotizadas y su funcionamiento en un entorno sumamente complejo y con restricciones de movimiento, circulación y reunión. Las reuniones telemáticas y la capacidad de adaptación de las convocatorias y agendas han sido la regla general.

Es importante destacar los resultados tan positivos obtenidos por España, en comparación con otros mercados de Europa, en relación con el formato de celebración utilizado por las compañías en la temporada de juntas 2020, como consecuencia del COVID-19. De acuerdo con un reciente estudio publicado por Georgeson “*Georgeson’s 2020 AGM Season Review*”, si bien los mercados europeos han reaccionado de manera diferente a los desafíos planteados por la pandemia y tanto las empresas como el entorno regulatorio han seguido un enfoque local, la mayoría de los países han reaccionado introduciendo restricciones a la asistencia de los accionistas a

la junta general y las empresas se han adaptado rápidamente mediante la celebración de reuniones que van, desde la asistencia física restringida hasta las reuniones solo virtuales. De los ocho países considerados en el estudio, España constituye el país donde mayoritariamente las compañías han celebrado su junta de manera virtual.

Desde la **perspectiva material**, se han producido algunos cambios relevantes en los asuntos a tratar en las juntas y se ha puesto el foco en temas que en otros años hubieran tenido menos relevancia:

- Las propuestas de aplicación de resultados se han visto modificadas en la mayor parte de los casos. Veinte compañías del Ibex 35, que representan un 60,6% del índice, realizaron modificaciones en sus planes de retribución al accionista.
- Catorce compañías del Ibex 35, que representan un 42,4% del índice, han reportado modificaciones en los planes de recompra de acciones.
- Once compañías, que representan un 33,3% del Ibex 35, han sometido a aprobación en sus JGA 2020 modificaciones estatutarias con la intención de incluir y/o regular la participación y votación telemática como medio de asistencia a sus JGA.
- Muchos inversores que bajo condiciones normales no habrían apoyado una propuesta de delegación al Consejo para ampliaciones de capital sin derechos de suscripción preferente superior al 10%, este año han mostrado su apoyo ante la crisis y, atendiendo a las justificaciones concretas de cada compañía, han votado a favor de dichas propuestas.
- Doce compañías del Ibex 35, que representan un 36,4% de este índice, ya han hecho público, con un anuncio en su página web o remitiendo un Hecho Relevante a la CNMV, algún tipo de ajuste en las retribuciones de sus altos cargos.
- La vertiente más social del ESG se ha visto claramente reforzada y casi todas las compañías del Ibex 35 han adoptado medidas de tipo social



para contribuir a la mejora de sus *stakeholders* y la sociedad en general.

→ Se ha demostrado que las actuaciones acometidas por las compañías en el marco del COVID-19 antes descritas, no han respondido a un criterio de capitalización; es decir, la adopción de medidas ha sido abordada, con independencia del tamaño de la compañía, no siendo las más grandes, en términos de capitalización, las que hayan adoptado, con mayor prevalencia, estas medidas. Sí se observa, sin embargo, que, a nivel sectorial, el sector financiero ha sido el que ha abordado mayores ajustes retributivos, tanto a nivel de sus Consejos y Alta Dirección, como a nivel de sus accionistas (mediante dividendos), obedeciendo de este modo a las directrices que el Banco Central Europeo recomendó adoptar. Asimismo, compañías pertenecientes a servicios de consumo, donde se encuentran compañías que forman parte de los sectores más afectados (hostelería y aviación, entre otros) han realizado con mayor prevalencia que en otros sectores estos ajustes en materia de retribución al accionista y remuneraciones de los altos cargos.

Finalmente, **de cara al futuro**, podemos destacar algunos temas que sin duda serán ejes conductores de la próxima temporada de juntas y que estarán en la agenda de todos los Consejos de Administración, y de sus principales Comisiones, como son la Comisión de Auditoría, y la de Nombramientos y Retribuciones:

- Asunción de los temas ESG, con especial énfasis, en su vertiente social.
- Necesidad de actualización de los mapas de riesgos de las sociedades para incorporar otros asuntos no financieros, como los pandémicos.

- Establecimiento de planes de contingencia y planes de sucesión.
- Nuevos retos provenientes de la digitalización y ciberseguridad.
- La inteligencia artificial, como herramienta para el Consejo, para contrastar las propuestas del *management*.
- El *Board Refreshment* y las nuevas competencias o capacidades necesarias en las compañías para abordar los asuntos no financieros y de ESG.
- Mayor transparencia en las remuneraciones a los consejeros y Alta Dirección, en el contexto de la pandemia.
- Mayor escrutinio hacia la adopción de medidas, desde la perspectiva de los *stakeholders*, y no sólo de los accionistas.
- Cambios en la tipología de inversores que componen el accionariado, entre otros.

\*\*\*\*

Madrid, 30 de septiembre de 2020

**esade**

Center for Corporate  
Governance

**Georgeson**

