

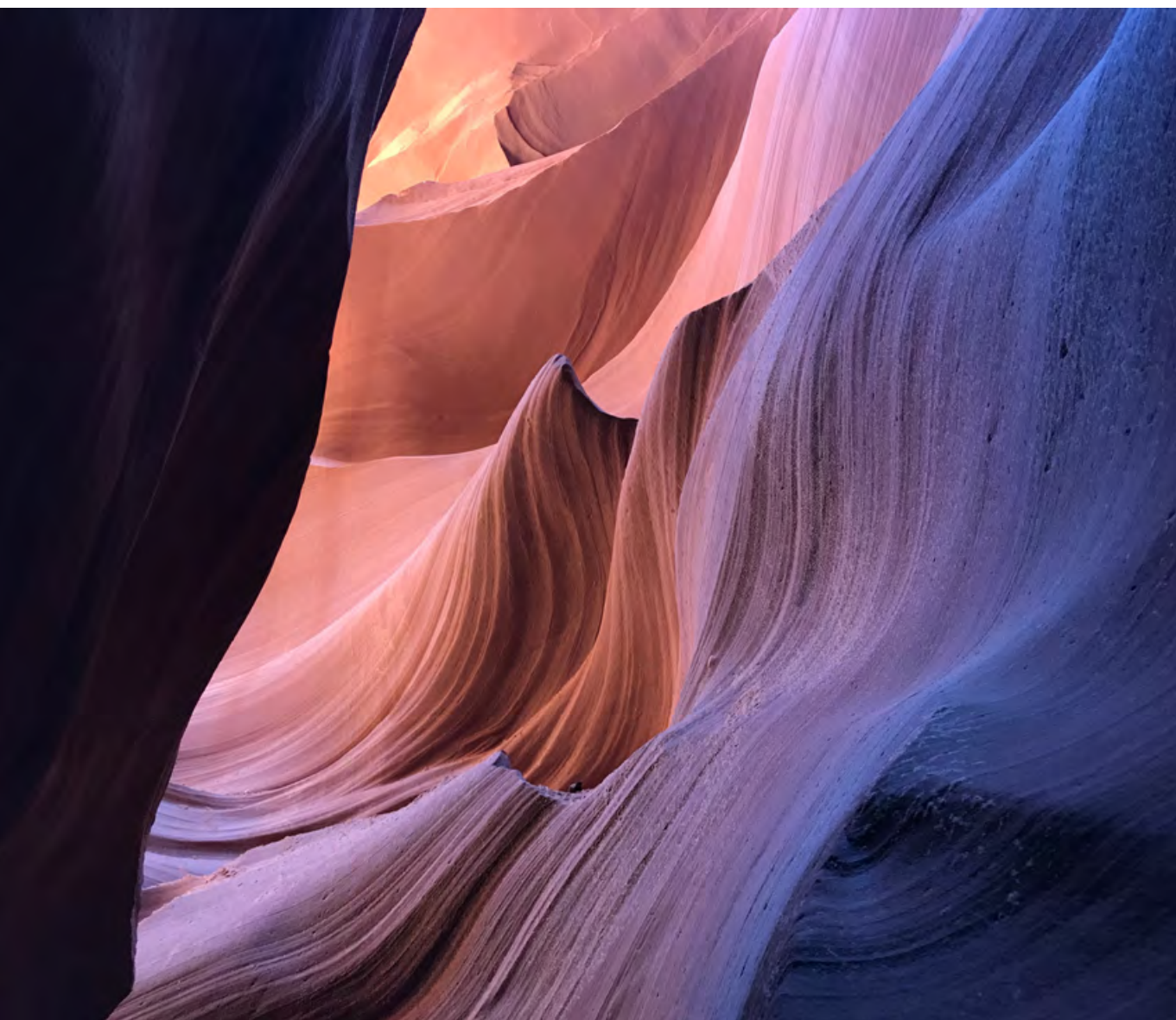
CUATRECASAS

# Reflexiones sobre el buen gobierno corporativo

Recomendaciones para  
tiempos de crisis



Edición 2020





# Resumen ejecutivo


---

**Las empresas con estructuras de gobierno sólidas tienen mayor capacidad para resistir y reaccionar en un contexto de crisis; en especial, ante una crisis transformativa como la actual.**

En el presente documento se dan recomendaciones que ayudarán a las sociedades cotizadas a fortalecer un buen gobierno en el escenario de incertidumbre que ha provocado el COVID-19.

Aconsejamos a las sociedades cotizadas que:

- > Revisen y modifiquen sus normas de gobierno para disponer de procedimientos ágiles, y que garanticen los derechos de los accionistas, cuando deje de estar vigente la legislación de urgencia.
- > Evalúen y adapten sus procedimientos para asegurar la transparencia, calidad y diligencia en la puesta a disposición de la información al mercado.
- > Refuercen su política de implicación con accionistas.
- > Tomen conciencia de la previsible elevación del estándar de diligencia de los consejeros y faciliten los medios adecuados para su cumplimiento.
- > Elaboren o revisen la matriz de competencias del consejo con perfiles idóneos para la gestión de esta crisis.
- > Presten atención a la evaluación anual del consejo y de las comisiones para corregir posibles deficiencias detectadas a raíz de la crisis.
- > Reevalúen la retribución de sus consejeros y directivos, alineándola con el resto de medidas adoptadas en esta situación crítica.
- > Analicen y adopten medidas destinadas a mantener la liquidez suficiente.
- > Prioricen las cuestiones sociales, medioambientales y de buen gobierno (ESG) entre sus políticas de actuación.
- > Adopten medidas defensivas solo de manera excepcional, siempre con carácter temporal y con un amplio respaldo de los accionistas.



El gobierno de las  
compañías  
se pone a prueba  
en tiempos de  
dificultad.

# Una crisis transformativa

---

**El gobierno de las compañías se pone a prueba en tiempos de dificultad. La experiencia acumulada tras la recesión de comienzos de este siglo demuestra que las empresas con estructuras de gobierno corporativo más sólidas tienen mayor capacidad para resistir y reaccionar adecuadamente en un escenario de crisis.**

Las empresas se enfrentan ahora a una incertidumbre muy diferente, porque la crisis provocada por el COVID-19 también lo es. No se trata únicamente de una crisis sanitaria de enormes proporciones, sino que todo apunta hacia una reestructuración del orden político, económico y social que afectará a la manera de operar de la comunidad, en general, y de las empresas, en particular. Esta es una crisis transformativa: las relaciones económicas y sociales, los hábitos de trabajo y de consumo y hasta la manera de pensar y vivir del ser humano serán muy distintas de aquellas que conocíamos. En palabras de **Larry Fink**, presidente y consejero delegado de Blackrock, *“Cuando salgamos de esta crisis, el mundo será diferente. La psicología de los inversores cambiará. Los negocios cambiarán. El consumo cambiará”*.

Las compañías españolas se están enfrentando a innumerables retos desde la declaración de la pandemia. Se trata de una situación que ha trastocado sus operaciones, sus suministros, sus ventas, sus relaciones laborales, su liquidez; en definitiva, sus resultados y sus previsiones.

En un primer momento y con carácter inmediato, las empresas tuvieron que hacer frente a la adopción de medidas de prevención para asegurar la seguridad y salud de sus trabajadores y clientes. Al mismo tiempo, trataban de mantener, en lo posible, su actividad o adoptaban decisiones para minimizar el impacto de su suspensión ante las medidas de intervención adoptadas por los Gobiernos para contener la pandemia.

Una dificultad no menor ha sido garantizar el funcionamiento de sus órganos de administración y gestión en pleno confinamiento. Las restricciones a la

libertad de circulación y movimientos establecidas para hacer frente a la crisis sanitaria han originado un salto sin precedentes en el uso de las nuevas tecnologías en los procedimientos de toma de decisiones y de gestión de crisis, al amparo de una legislación de emergencia, en particular, en los relativo a la celebración de las juntas generales ordinarias de las sociedades cotizadas y a la adopción de acuerdos en los consejos de administración. Más adelante se analiza alguno de los comportamientos más reseñables de las sociedades cotizadas españolas en esta temporada inédita.

Entre las principales lecciones de esta crisis se puede ya extraer la importancia de contar con procedimientos ágiles, que permitan la adopción de decisiones informadas y con las necesarias garantías. **Una de las prioridades de las compañías debiera ser reforzar y modernizar aquellos procesos mediante la modificación, entre otros, de sus normas de gobierno;** estatutos sociales, reglamento de junta y reglamento del consejo. Todo ello, sin menoscabo del acceso a la información y del rigor debido en los procesos de elaboración de la información, análisis y debate.

Tras la crisis sanitaria, las empresas españolas se enfrentarán a una nueva crisis económica y social, cuyo rigor y duración dependerá, entre otros, del hecho, aún incierto, de la evolución de la enfermedad y de la aparición de una vacuna u otros remedios paliativos eficaces.

**Las empresas tendrán que adaptarse a los cambios legislativos y a las decisiones que los Gobiernos están adoptando para mitigar los daños sobre la economía y el empleo,** de cuyo calado y acierto también depende la reactivación económica. Algunas de esas decisiones políticas están incidiendo directamente en el marco legislativo que afecta al gobierno corporativo de las compañías, como son las medidas de limitación de la

distribución de dividendos en caso de percepción de ayudas públicas o de uso de mecanismos de regulación de empleo; o las restricciones a las inversiones extranjeras fundadas en razones de seguridad nacional.

Por último, **la crisis sanitaria y sus implicaciones sociales han supuesto una demostración inédita de los esfuerzos en materia de Responsabilidad Social Corporativa (RSC)**, a través de decisiones muy relevantes en apoyo de sus *stakeholders* (empleados, clientes, proveedores o incluso la ciudadanía en general). Así, por ejemplo, han puesto a disposición sus redes logísticas e infraestructuras para facilitar la importación y fabricación de material sanitario, han creado fondos de ayuda económica o han donado dispositivos para apoyar a la educación *online* de estudiantes con recursos escasos, por citar tan solo algunos ejemplos.

Cabe pensar que, al igual que las compañías han adoptado medidas extraordinarias ante una situación excepcional, las pautas de gobierno corporativo no debieran permanecer inalteradas y es previsible que las exigencias y las expectativas se adapten a los nuevos tiempos. Recientemente uno de los principales asesores de voto señalaba cómo la aplicación dogmática por parte de los inversores de los estándares de gobierno corporativo anteriores a la crisis del COVID-19 podría significar que, de manera injustificada, una empresa no consiguiera sobrevivir o que los inversores sufrieran pérdidas aún mayores.

En el último apartado de este documento se incluyen recomendaciones sobre algunas de las principales cuestiones de gobierno corporativo que las sociedades españolas deberían considerar para hacer frente con éxito a la crisis generada por el impacto del COVID-19.

# Una Temporada de Juntas 2020 inédita

**El 10 de marzo de 2020, con ocasión del brote vírico, la CNMV publicó un Comunicado en el que instaba a las compañías a promover la asistencia a la junta mediante representación, asistencia remota y voto a distancia de los accionistas.**

El 14 de marzo, el Gobierno de España declaró el estado de alarma. Las restricciones aprobadas para tratar de contener la progresión de la pandemia afectaron de lleno a la convocatoria y celebración de un importante número de juntas ordinarias de las sociedades cotizadas correspondientes a la Temporada 2020.

Al amparo de la legislación de urgencia, numerosas sociedades optaron por posponer la reunión de accionistas, llegando en algunos casos a desconvocar la junta que había sido anunciada, pero estaba pendiente de celebración. Otras compañías optaron por mantener la junta adaptando su formato o su lugar de celebración.

Como se señalaba anteriormente, las circunstancias enfrentadas por las sociedades en la Temporada de Juntas 2020 han supuesto un revulsivo en el uso de las nuevas tecnologías. En gran medida, este incremento ha estado propiciado por la habilitación otorgada en el **RDL 8/2020, de 17 de marzo**, para poder asistir a la junta por medios telemáticos y votar a distancia, aunque no estuviera previsto en los estatutos sociales. Las

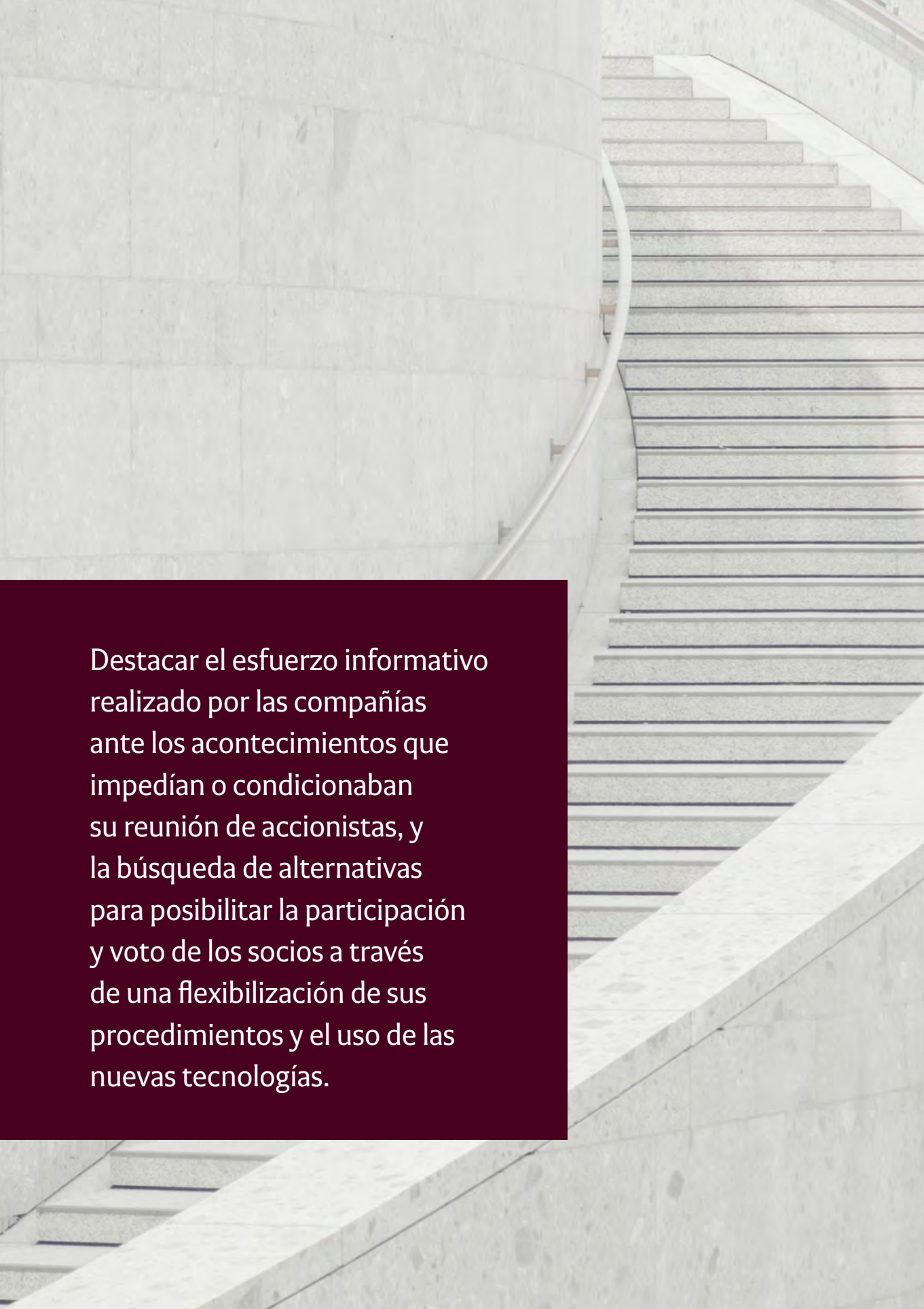
compañías que han hecho uso de esta habilitación -que continuará vigente hasta que transcurran diez meses desde el cierre del ejercicio 2019-, han flexibilizado los procedimientos para la recepción del voto permitiendo, por ejemplo, la remisión del voto por correo electrónico y, en algunos casos, por teléfono para el supuesto de las personas físicas. El uso de las nuevas tecnologías ha sido también importante para facilitar la intervención de los notarios en las juntas de las sociedades cotizadas, al autorizarles el RDL 8/2020 a “asistir” y levantar acta por medios de comunicación a distancia en tiempo real.



Finalmente, con ocasión de la crisis del COVID-19, se ha asistido al mayor avance de digitalización del proceso de toma de decisiones de los accionistas en la historia a través de la transformación de juntas presenciales en juntas exclusivamente telemáticas, esto es, sin asistencia física de los accionistas o sus representantes.

En otro orden de cosas, en cuanto a la información difundida y de acuerdo con la normativa de transparencia y abuso de mercado, durante las primeras semanas que siguieron a la declaración del estado de alarma, las compañías informaron de cuestiones tales como:

- La valoración inicial del impacto de la pandemia y de las medidas de salud pública adoptadas sobre su negocio, actividad y situación financiera.



Destacar el esfuerzo informativo realizado por las compañías ante los acontecimientos que impedían o condicionaban su reunión de accionistas, y la búsqueda de alternativas para posibilitar la participación y voto de los socios a través de una flexibilización de sus procedimientos y el uso de las nuevas tecnologías.



- › Las medidas adoptadas respecto de su plantilla de empleados, proveedores y clientes.
- › La reducción de la retribución de los consejeros y/o directivos.
- › Las actuaciones en el ámbito de la responsabilidad social corporativa en beneficio de sus *stakeholders*.

El citado RDL 8/2020 permitió a las sociedades retrasar la difusión de la información pública periódica, entre otros motivos, debido a las dificultades a las que se enfrentaban muchas de las compañías. Algunas, ante la incertidumbre de los primeros momentos, se decantaron por aplazar la formulación de las cuentas y la propuesta de aplicación de resultados. En otros casos, el consejo de administración hizo uso de la medida extraordinaria prevista en el RDL 8/2020 y, pese a estar la junta convocada, retiró del orden del día la propuesta de aplicación del resultado, a efectos de someter una nueva propuesta en una junta posterior. Esta deberá celebrarse antes de que expire el plazo de diez meses desde el cierre del ejercicio social; en la mayoría de los casos, hasta el 31 de octubre de 2020.

Un gran número de sociedades ha optado por cancelar o reducir su propuesta de distribución de dividendos, como medida prudencial destinada a fortalecer su balance y alinearse con las restricciones generadas por la crisis.

Finalmente, otra de las medidas aprobadas por alguna junta de accionistas ha sido la reducción del programa de recompra de acciones propias vinculado a la remuneración de consejeros ejecutivos y altos directivos. Como señalamos más adelante, es previsible que, en los próximos meses, las compañías re-evalúen las métricas, objetivos o cuantías de estas retribuciones.

Si bien es pronto para extraer conclusiones sobre una temporada de juntas que no ha finalizado, con carácter

general, se puede destacar el esfuerzo informativo realizado por las compañías ante los acontecimientos que impedían o condicionaban su reunión de accionistas, y la búsqueda de alternativas para posibilitar la participación y voto de los socios a través de una flexibilización de sus procedimientos y el uso de las nuevas tecnologías.

Cabe preguntarse si este esfuerzo de digitalización y de flexibilización de algunos procedimientos abrirá una nueva dinámica de funcionamiento de las juntas más allá de la coyuntura provocada por las medidas de confinamiento. Esto es, si en el futuro veremos cada vez más ejemplos de juntas virtuales (o, al menos, híbridas -presenciales y virtuales-) y de facilidades para el ejercicio del derecho de asistencia y voto, y cómo afectarán esos cambios a las relaciones entre accionistas y órganos de dirección y gestión. En definitiva, si esta crisis que se ha calificado como “transformativa” modificará con carácter permanente también el funcionamiento de este órgano social.

#### Recomendación

**Las sociedades deberían priorizar la evaluación y, en su caso, modificación de sus normas de gobierno para disponer de un procedimiento de toma de decisiones flexible, ágil, que, además de presencialmente, pueda funcionar en modalidad digital y que garantice los derechos de los accionistas, cuando deje de estar vigente la actual legislación de urgencia.**



# Recomendaciones de gobierno corporativo para el nuevo escenario

Más allá de las reacciones iniciales a la situación de emergencia del COVID-19 en lo que se refiere a la actual temporada de juntas, sin duda hay otras consideraciones de gobierno corporativo que resultan incluso más relevantes, por su carácter estructural, que las apuntadas anteriormente.

Así, a continuación, exponemos algunas recomendaciones que consideramos clave para mantener un buen gobierno corporativo en el escenario que surge tras el COVID-19.

# 01

Resulta conveniente que las empresas dispongan de procedimientos y designen órganos responsables para tratar de garantizar la prontitud, actualización y rigor de la información facilitada al mercado.

## Mejora de la transparencia informativa y fomento de la política de comunicación con accionistas e inversores

Las sociedades deben facilitar, de forma ágil, información rigurosa sobre el impacto de la crisis en su situación financiera y de negocio, cumpliendo, en todo momento, con la normativa de transparencia y abuso de mercado. El reto de la transparencia informativa es complejo dada la dificultad de predecir la duración y efectos completos de la situación. Por ello, resulta conveniente que las empresas dispongan de procedimientos y designen órganos responsables para tratar de garantizar la prontitud, actualización y rigor de la información facilitada al mercado.

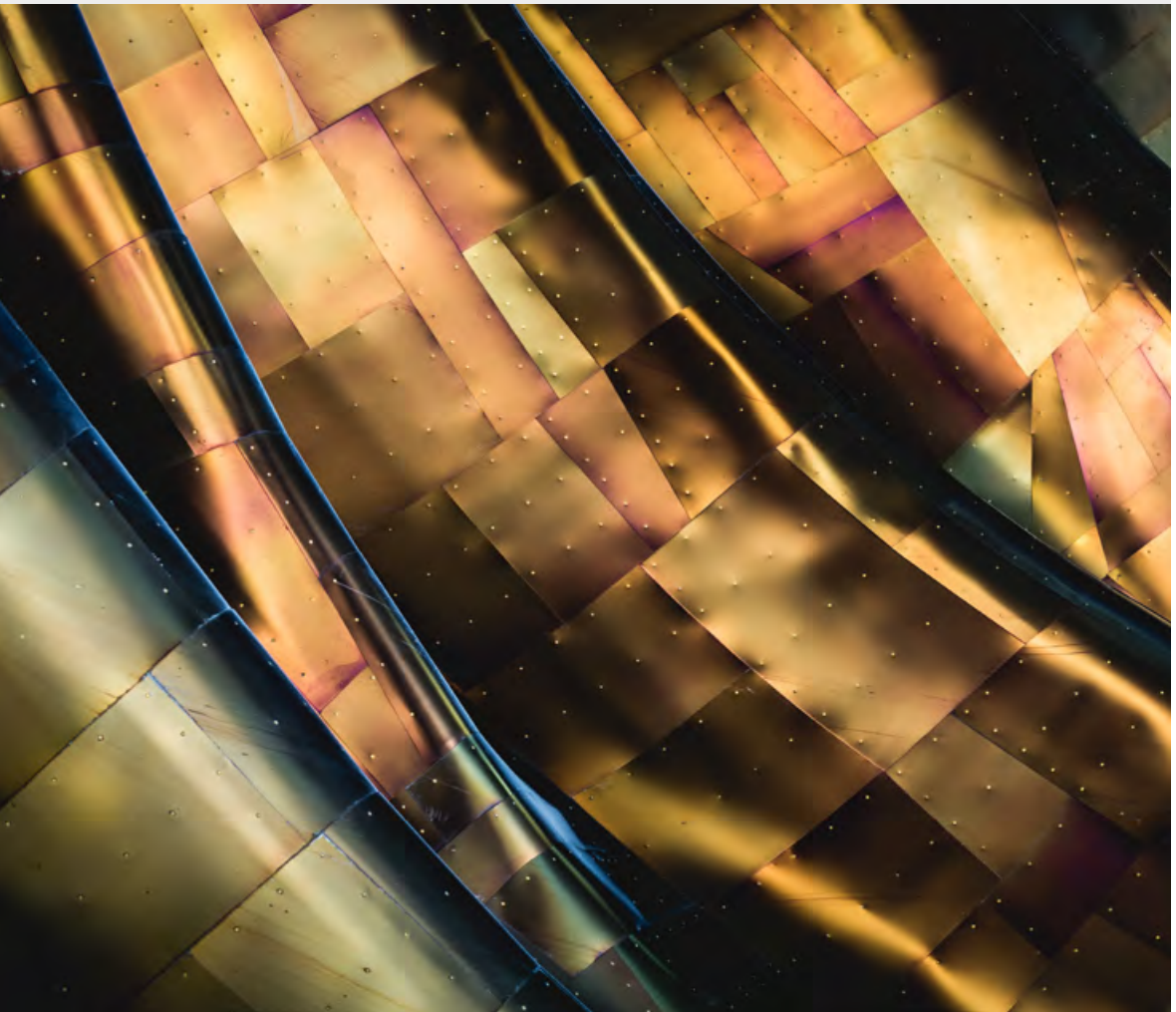
En todo caso, debe combinarse de forma equilibrada la necesidad de difundir información que sea útil para el mercado y los inversores (y esto implica prontitud), con el hecho de que esa información debe estar adecuadamente fundada. Habida cuenta de la incertidumbre generada por las circunstancias actuales, parece claro que cualquier información sobre el impacto de la pandemia en una determinada compañía deberá ser revisada y actualizada de forma periódica.

En la Guía que publicó Cuatrecasas en noviembre del 2019 junto con Georgeson se indicaba que los inversores iban a realizar un examen cada vez más detallado de los Estados de Información No Financiera (“EINF”) de las compañías. Estos informes deben describir los riesgos y políticas desarrolladas para la evaluación, prevención y mitigación de riesgos en materias tan afectadas por la crisis del COVID-19 como, por ejemplo, el empleo, la organización, salud y seguridad en el trabajo o el impacto de la actividad de la sociedad en la seguridad y salud de los consumidores y en el empleo y desarrollo local. Por ello, será importante que las compañías realicen un especial esfuerzo en la elaboración de estos informes.

En el contexto del COVID-19, la política de implicación con los accionistas (*engagement*) adquiere especial importancia. Las sociedades no pueden limitarse a facilitar información rigurosa y a tiempo al mercado, sino que han de tratar de entablar un diálogo directo con sus principales accionistas respetando, en todo momento, el principio de igualdad de trato. Es previsible que, ante circunstancias tan excepcionales, los inversores institucionales y sus asesores de voto flexibilicen, aunque sea de manera temporal, algunas de sus políticas o recomendaciones de voto. Para ello, será importante que las sociedades puedan dialogar con ellos y explicarles sus particularidades y proyectos. Esto permitirá a los inversores justificar internamente una posible flexibilización de sus políticas de voto.

**Recomendaciones:**

- › Revisar y, en su caso, adaptar los procedimientos para garantizar la calidad y diligencia en la puesta a disposición de la información al mercado, valorando la posibilidad de encomendar funciones de implementación y supervisión a órganos delegados del consejo. Entre otros, debería evaluarse la conveniencia de establecer procedimientos para la correcta clasificación de la información como “privilegiada” u “otra información relevante”.
- › Reforzar su política de implicación con accionistas y establecer un diálogo activo y continuado que facilite una valoración informada de los condicionantes de la empresa en la toma de decisiones.



# 02

---

Los tiempos de crisis son tiempos de gestión de riesgos, en los que el papel de los administradores y una adecuada composición del consejo resultan fundamentales.

## Adaptación de los estándares de exigencia y diligencia en la actuación de los consejeros y la importancia de una adecuada composición del consejo

Los tiempos de crisis son tiempos de gestión de riesgos, en los que el papel de los administradores y una adecuada composición del consejo resultan fundamentales. Los consejeros tendrán que ser capaces de identificar y comprender los riesgos, a corto y a largo plazo, que la nueva situación genera para la compañía, sus empleados, clientes, proveedores y demás grupos de interés (*stakeholders*) para, posteriormente, establecer estrategias que ayuden a paliar o eliminar esos riesgos. Esta labor debería compaginarse con la potencial identificación de nuevas oportunidades de negocio que puedan surgir a raíz de la crisis y cuyo aprovechamiento debería de conformar igualmente los nuevos planes estratégicos. Finalmente, la transformación de muchos presupuestos económicos y empresariales implica que las sociedades se enfrentarán a situaciones novedosas y complejas en los próximos años y que deberán adaptar en muchos casos aspectos relevantes de sus modelos de negocio.

En este contexto, destacamos la importancia de que el consejo de administración:

- › Tome conciencia y acepte que, con carácter general, en las situaciones de crisis se produce una elevación del estándar exigible de diligencia de los administradores. En este sentido, la evaluación de los riesgos y de las nuevas oportunidades de negocio deberán ser particularmente informadas.
- › Identifique los conocimientos y experiencia que deben reunir sus consejeros y elabore o revalúe su matriz de competencias de forma que puedan llevar a cabo, en su caso, una renovación ordenada y oportuna en el órgano de administración, incluyendo el perfil de consejeros con experiencia y conocimientos en situaciones de crisis. Esta matriz de competencias debería revisarse periódicamente dado el entorno cambiante al que previsiblemente se enfrentarán las compañías tras el COVID-19.

Una adecuada composición y funcionamiento del consejo permitirá equilibrar la adopción de las necesarias medidas para sortear las dificultades con la debida supervisión de las decisiones empresariales. Las compañías deberían prestar especial atención a la evaluación anual del consejo y sus comisiones para poder corregir las posibles deficiencias detectadas en su funcionamiento que, en muchas ocasiones, estarán motivadas por las circunstancias tan excepcionales a las que se están enfrentando las empresas.

El asesoramiento externo para la elaboración o revisión de la matriz de competencias, la posible selección de nuevos consejeros o la realización de la evaluación anual del consejo resulta recomendable para dotar a estos procesos de una mayor objetividad.

**Recomendaciones:**

- › Tomar conciencia de la elevación del estándar de diligencia exigible en la actuación de los consejeros y facilitar los medios adecuados para el cumplimiento del deber de diligencia cualificado, en particular, en lo referente a la disponibilidad de información sobre la que basar la toma de decisiones.
- › Elaborar o, en su caso, revisar la matriz de competencias que permita identificar los perfiles y capacidades que deben reunir los consejeros para poder llevar a cabo, eventualmente, una renovación ordenada y oportuna del órgano de administración siguiendo procesos de selección objetivos.
- › Prestar especial importancia a la evaluación anual del consejo y sus comisiones para corregir las posibles deficiencias que se hayan podido detectar con ocasión de la crisis del COVID-19 y actualizar sus protocolos de actuación frente a crisis futuras.



# 03

---

Los objetivos y métricas de los programas de retribución pueden haber quedado desfasados en muchas sociedades.

## Reevaluación de la retribución de los consejeros y directivos

La remuneración de los consejeros y directivos debe comprender factores de alineamiento con el rendimiento del negocio y el retorno de la inversión de los accionistas. Ello puede suponer, como están haciendo numerosas compañías, que la retribución de los consejeros y directivos se vea reducida, de forma que estos compartan el riesgo de los resultados con los accionistas e incluso indirectamente y, yendo un paso más allá, con los empleados, los proveedores y los clientes.

Además, los objetivos y métricas de los programas de retribución pueden haber quedado desfasados en muchas sociedades. Por una parte, por el impacto de la crisis en la actividad empresarial y en el valor de cotización de las acciones. Y por otra, porque la pandemia ha impulsado aún más la importancia del reto de la transición ecológica y de la transformación digital para las empresas y es previsible que se incremente el número de sociedades que, de alguna manera, quieran vincular la remuneración de sus consejeros o directivos a la consecución de estos retos. Finalmente, la importancia del impacto de la gestión de la actividad de las sociedades cotizadas sobre empleados, clientes, proveedores y otros stakeholders debe llevar a reflexionar sobre la conveniencia de introducir y reforzar otros objetivos no financieros relevantes en la retribución variable de los ejecutivos.

Tradicionalmente, la retribución de los consejeros es una de las cuestiones que mayor controversia suscita entre los grandes inversores institucionales y los asesores de voto y, en general, entre los accionistas. Por ello, en caso de aprobar una modificación de las remuneraciones, la política de comunicación con los accionistas y la calidad de las explicaciones que faciliten, por ejemplo, para justificar los nuevos objetivos o métricas cobran especial relevancia. En este punto, han de tenerse presentes los cambios recogidos en el Proyecto de Ley para la transposición de la Directiva 2017/828 de 17 de mayo de 2017, por la que se modifica la Directiva 2007/36/CE en lo que respecta al fomento de la implicación a largo plazo de los accionistas, que refuerza las herramientas a disposición de los accionistas para expresar su opinión sobre la remuneración de los miembros del órgano de administración.



**Recomendaciones:**

- > Reevaluar la retribución de los consejeros y directivos y, en particular, los parámetros y objetivos de referencia para la determinación de la retribución variable, ante el nuevo escenario generado por el COVID-19.
- > Entablar un diálogo activo con los accionistas para explicar, en su caso, los cambios propuestos en el ámbito de la retribución.



# 04

---

Dado lo extraordinario de la situación, no es descartable que los inversores institucionales y sus asesores varíen sus políticas y recomendaciones de voto.

## Atención a la estructura de capital y política de distribución de dividendos

Constituirá un reto para las compañías mantener la liquidez suficiente para atender a las necesidades a las que se enfrentarán en los próximos meses. Varias sociedades han optado por cancelar su propuesta de distribución de dividendos en la Temporada de Juntas 2020 para fortalecer su balance. Es previsible que se mantenga esta tendencia y exista una política conservadora respecto de la distribución de dividendos.

Adicionalmente a las limitaciones a la distribución de dividendos asumidas por las propias compañías, en el periodo de tiempo transcurrido desde la irrupción del COVID-19 han sido diversas las propuestas normativas y recomendaciones de organismos públicos que han incidido en esta cuestión. Así, en el caso de las entidades de crédito, con el fin de que puedan conservar su capital y mantener su capacidad de apoyar a la economía en la situación generada por el COVID-19, la [Recomendación del Banco Central Europeo del 27 de marzo](#) aconsejó que se abstuvieran de repartir dividendos<sup>1</sup> o de contraer compromisos irrevocables de repartirlos respecto de los ejercicios 2019 y 2020, así como de recomprar acciones para remunerar a sus accionistas. Otra limitación, en este caso vinculante, es la prevista en el [RDL 18/2020, de 12 de mayo](#), para las sociedades que, a 29 de febrero de 2020, tuvieran 50 o más trabajadores de alta (o asimilados) y que tengan intención de repartir dividendos correspondientes al ejercicio fiscal en que se aplique un ERTE por fuerza mayor.

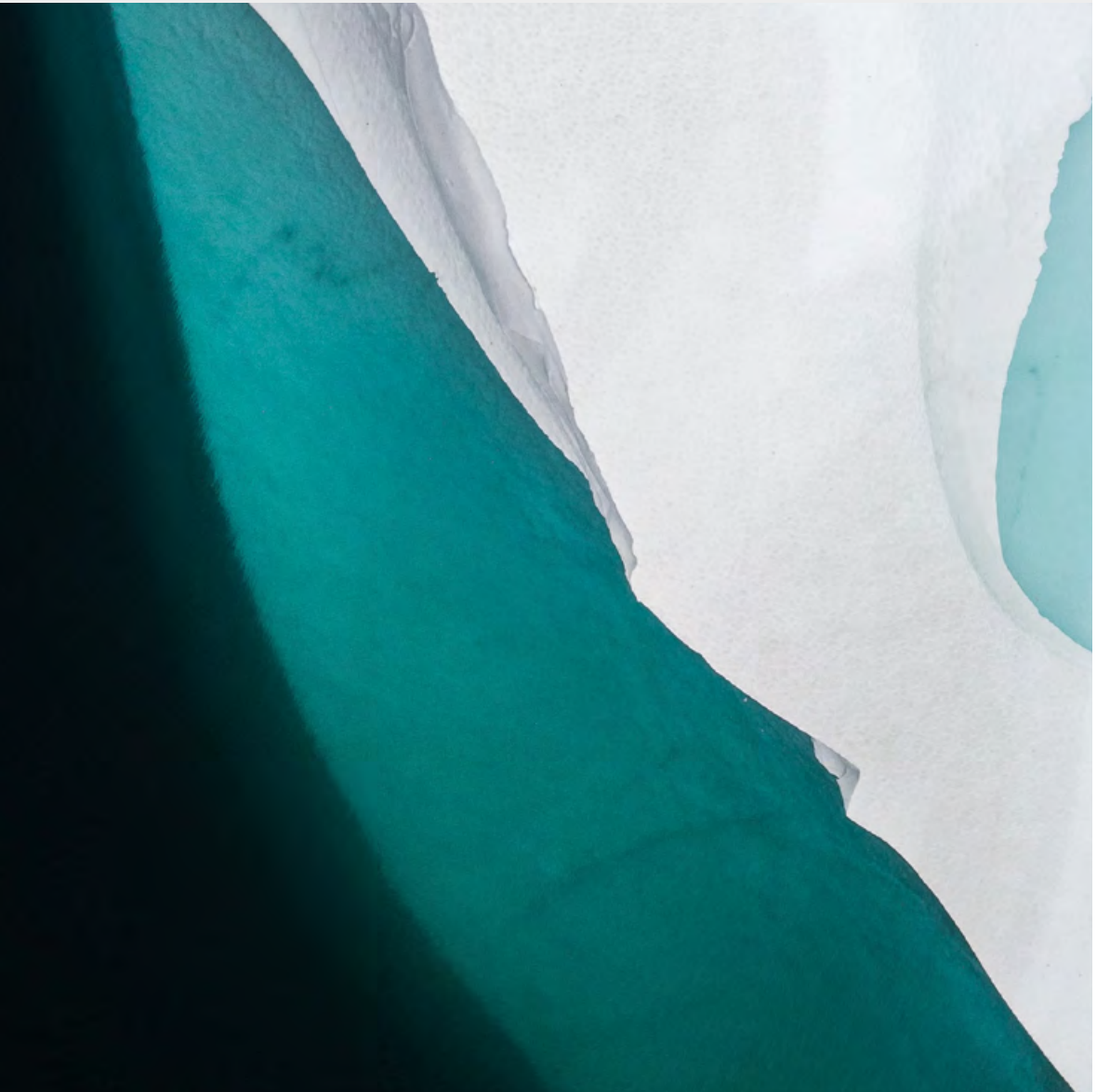
Por otra parte, las sociedades ya han comenzado a financiarse en los mercados, a través de la emisión de instrumentos de renta fija y renta variable, con vistas a poder atender las necesidades que se generarán como consecuencia del brote del COVID-19. Dado lo extraordinario de la situación, no es descartable que los inversores institucionales y sus asesores varíen sus políticas y recomendaciones de voto referidas a los aumentos de capital o colocaciones privadas de acciones de nueva emisión respecto de las previas a la crisis, en particular, en relación con el importe de la ampliación de capital y, con más dudas, sobre la exclusión del derecho de suscripción preferente. Como se apuntaba al principio, la pandemia probablemente modifique la psicología de muchos inversores y que estos prefieran, por ejemplo, que su participación se vea diluida si ello facilita que una sociedad pueda financiarse para afrontar sus nuevas adversidades y retos.

---

<sup>1</sup> El término "dividendo" tiene una acepción amplia y hace referencia a cualquier tipo de pago en efectivo que deba aprobarse por la junta de accionistas.

**Recomendaciones:**

- › Analizar y, en su caso, adoptar las medidas destinadas a mantener la liquidez suficiente. En su caso, dialogar con los inversores institucionales y los asesores de voto para explicarles las medidas adoptadas y sus condicionantes; especialmente, cuando se desvíen de los criterios establecidos en sus políticas o recomendaciones de voto.





# 05

---

Lejos de pensar que la urgencia en solventar las dificultades económicas y financieras desplazarán a un segundo plano los aspectos sociales, estos resultan ahora más acuciantes que nunca.

## La creciente importancia de la responsabilidad social corporativa en la toma de decisiones y la nueva función de las empresas en la sociedad

Antes del estallido de la pandemia, la inclusión de criterios de responsabilidad social corporativa (criterios ESG) en la toma de decisiones de las compañías había sido identificada como una de las cuestiones más relevantes de la Temporada de Juntas 2020.

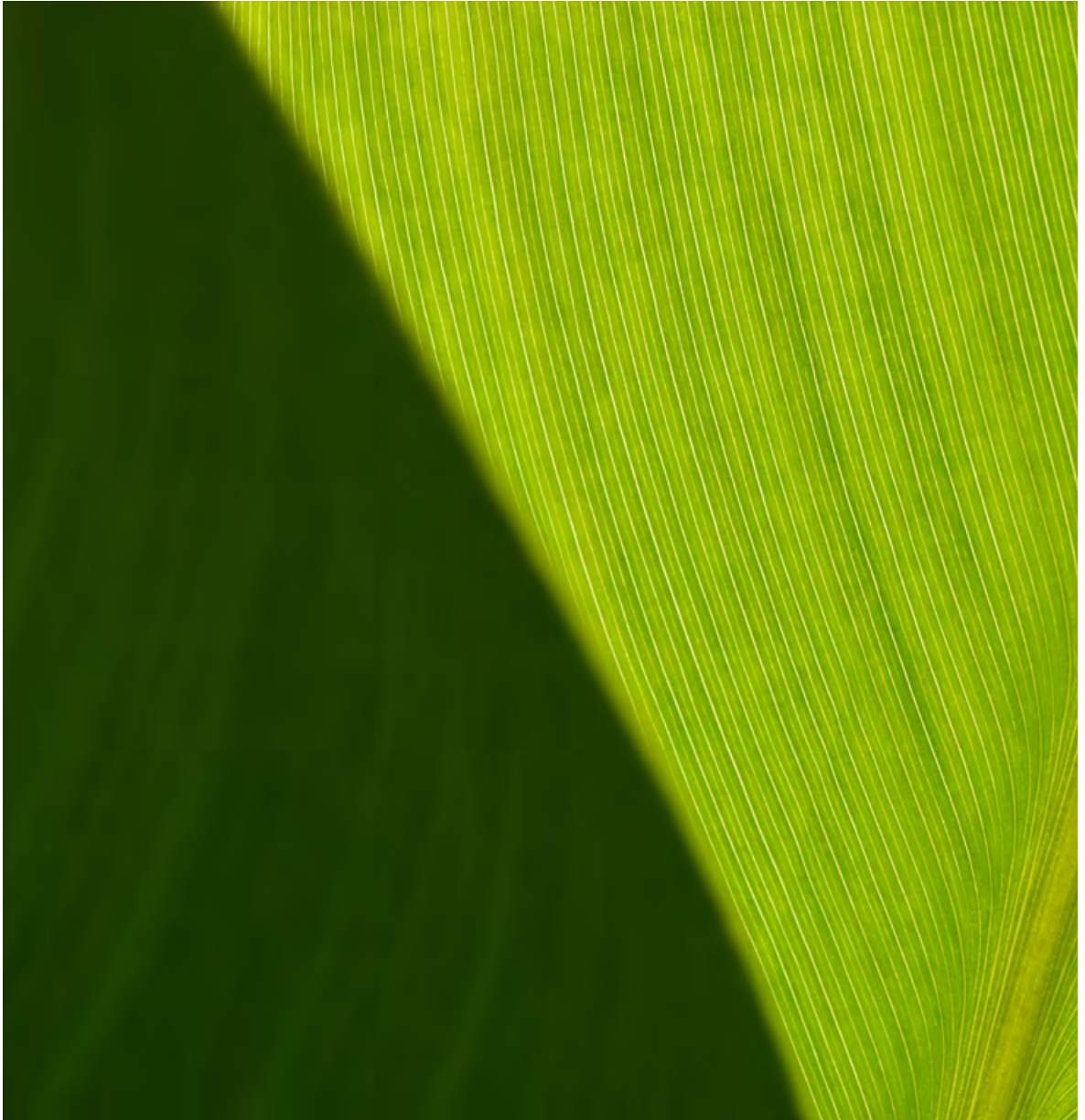
El propio Código de Buen Gobierno señala como *“la apertura y sensibilidad hacia el entorno, el sentido de comunidad, la capacidad innovadora y la consideración del largo plazo, se añaden a la imprescindible creación de valor como fundamentos de la actividad empresarial”*. Se venía hablando del propósito empresarial, de un “nuevo paradigma” que propone redefinir el concepto de “interés social”, de manera que las compañías trasciendan al interés legítimo de los socios, asumiendo como objetivo propio la idea de sostenibilidad empresarial en el medio y largo plazo.

Lejos de pensar que la urgencia en solventar las dificultades económicas y financieras desplazarán a un segundo plano los aspectos sociales, estos resultan ahora más acuciantes que nunca y, previsiblemente, esa relevancia se acrecentará en el futuro. Los retos medioambientales, sociales y corporativos de antes seguirán ahí cuando la pandemia deje de ocupar todo el tiempo y el espacio de las agendas públicas y privadas y habrán surgido otros nuevos ante este nuevo escenario.

---

**Recomendaciones:**

- › Priorizar las cuestiones sociales, medioambientales y de buen gobierno entre las políticas de actuación de la empresa.



# 06

---

No pueden desconocerse el posible impacto que ciertas dinámicas geopolíticas recientes pueden tener sobre el mercado de control de las sociedades cotizadas.

## Medidas defensivas

El extraordinario impacto a la baja de los precios de cotización en la mayoría de las sociedades cotizadas ha suscitado también el debate sobre la conveniencia de flexibilizar la posibilidad del establecimiento de medidas defensivas tendentes a dificultar la posibilidad de que pueda aprovecharse esta coyuntura para tomar el control a precios reducidos.

La imposición de este tipo de medidas debe ser objeto de las máximas cautelas y deberá asegurarse que son adoptadas con consentimiento de una amplia mayoría de accionistas, habida cuenta de las implicaciones que pueden tener en términos de precio y liquidez de la acción.

Asimismo, al tratar esta cuestión no pueden desconocerse el impacto que ciertas dinámicas geopolíticas recientes pueden tener sobre el mercado de control de las sociedades cotizadas. Singularmente, las tendencias proteccionistas que han llevado no solo a España, sino a muchos otros Estados de la Unión Europea y fuera de ella, como Canadá, Japón, Australia o la India, a someter a autorización administrativa previa la adquisición por parte de determinados inversores extranjeros de participaciones significativas en las compañías, incluyendo las sociedades cotizadas.

También es necesario mencionar en este sentido la existencia de un proyecto de ley que plantea, en línea con algunas jurisdicciones de nuestro entorno, la posibilidad de establecer mecanismos societarios que privilegien, desde la perspectiva del derecho de voto, la antigüedad en la titularidad de una determinada participación accionarial.

**Recomendaciones:**

- › Como regla general, deben evitarse las medidas cuya finalidad sea dificultar la adquisición del control a terceros. Si no obstante se considerara la adopción de medidas de defensa, deberá hacerse previa justificación del consejo, atendiendo a las circunstancias particulares del caso, y contando con amplio respaldo de los accionistas -en especial aquellos que no tienen acceso al consejo-, y con carácter temporal.



---

## Autores



**Juan Aguayo**  
Socio



**Pere Kirchner**  
Socio



**José Luis Rodríguez**  
Socio



**Soraya Sáenz  
de Santamaría**  
Socia



**Coro Fernández-  
Rañada**  
Consejera



**Javier Juste**  
Consejero

## CUATRECASAS

---

### Contacto

**Coro Fernández-Rañada**  
Consejera  
coro.ranada@cuatrecasas.com  
T +34 915 247 146

---

### España y Portugal

> Alicante > Barcelona > Bilbao  
> Girona > Lisboa > Lleida > Madrid  
> Málaga > Palma de Mallorca  
> Oporto > San Sebastián > Sevilla  
> Valencia > Vigo > Vitoria-Gasteiz  
> Zaragoza

---

### Internacional

> Bogotá > Bruselas > Casablanca\*  
> Ciudad de México > Lima > Londres  
> Luanda\* > Maputo\* > Nueva York  
> Pekín > Santiago de Chile  
> São Paulo\* > Shanghai

\* en asociación con la correspondiente firma local

