
URÍA MENÉNDEZ

Cuestiones a tener en cuenta por emisores de valores e inversores en sociedades cotizadas como consecuencia de la propagación del virus COVID-19 (versión actualizada)

16 de abril de 2020

Índice

Cuestiones a tener en cuenta por emisores de valores e inversores en sociedades cotizadas como consecuencia de la propagación del virus COVID-19	3
Consideraciones en relación con las juntas generales ordinarias de accionistas de las sociedades cotizadas	4
Recomendaciones de la ESMA a los participantes en los mercados financieros	5
Modificación de los plazos para la formulación, aprobación y publicación de información financiera y otros instrumentos de información	7
Modificación de la propuesta de aplicación del resultado	9
Medidas relacionadas con las posiciones cortas netas sobre acciones	11
Abogados de contacto.....	14

Cuestiones a tener en cuenta por emisores de valores e inversores en sociedades cotizadas como consecuencia de la propagación del virus COVID-19

Como consecuencia de la propagación del COVID-19 y de sus consecuencias, se han producido las siguientes novedades de interés para los emisores de valores e inversores en sociedades cotizadas:

- El RDL 8/2020, modificado por el RDL 11/2020, ha adoptado una serie de medidas en relación con las **juntas generales ordinarias de accionistas**.
 - <https://www.boe.es/buscar/doc.php?id=BOE-A-2020-3824>
 - <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2020-4208>
- La **ESMA** ha publicado una serie de recomendaciones a los emisores de valores y otros participantes en los mercados financieros para recordarles sus obligaciones en **materia de gestión de riesgos y de transparencia al mercado**.
 - https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma71-99-1290_esma_statement_on_markets_and_covid-19.pdf
 - https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma32-63-951_statement_on_ifrs_9_implications_of_covid-19_related_support_measures.pdf
- El RDL 8/2020 ha relajado los **plazos para formulación, aprobación y remisión de informes financieros** por los emisores con valores admitidos a negociación un mercado regulado de la Unión Europea para los que España es su Estado miembro de origen.
- En virtud del RDL 11/2020 se introducen en el RDL 8/2020 algunas reglas sobre **la modificación sobrevenida de la propuesta de aplicación del resultado**, y algunas autoridades de supervisión, como la CNMV con el Colegio de Registradores o el Banco Central Europeo, han emitido **recomendaciones sobre la distribución de dividendos** durante la pandemia del COVID-19.
 - https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/oj_c_2020_102i_full_es_txt.pdf
 - <http://cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={c8024b87-2f5d-4aef-9c34-06b7d2964462}>
- La CNMV ha **prohibido** temporalmente **la constitución o incremento de posiciones cortas netas** sobre acciones admitidas a cotización en los mercados de renta variable españoles, mientras que la ESMA ha decidido reducir el umbral de su comunicación obligatoria.
 - <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={ec400229-cbc3-4ac7-a4b4-e7d18c5cdec2}>
 - <http://cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={97e09be9-60d8-4bda-8f6f-f1c215885fd3}>

CONSIDERACIONES EN RELACIÓN CON LAS JUNTAS GENERALES ORDINARIAS DE ACCIONISTAS DE LAS SOCIEDADES COTIZADAS

Medidas aprobadas por el RDL 8/2020

El Real Decreto-ley 8/2020, del 17 de marzo de 2020, de medidas urgentes extraordinarias para hacer frente al impacto económico y social del COVID-19 (en adelante, el “**RDL 8/2020**”), modificado por el Real Decreto-ley 11/2020, de 31 de marzo, por el que se adoptan medidas urgentes complementarias en el ámbito social y económico para hacer frente al COVID-19 (el “**RDL 11/2020**”), ha adoptado una serie de medidas encaminadas a solucionar los obstáculos a los que se enfrentan las sociedades durante la crisis sanitaria y a paliar las dificultades de índole societaria. Para más información en relación con estas medidas, aplicables a las sociedades españolas independientemente de su condición de sociedad cotizada, se puede consultar la *Guía sobre cuestiones jurídicas clave relacionadas con la crisis sanitaria del COVID-19*, disponible en la página web de Uría Menéndez.

Sin perjuicio de lo anterior, el RDL 8/2020 también recoge determinadas medidas excepcionales aplicables únicamente a las **sociedades con valores admitidos a negociación en un mercado regulado** de la UE (el caso prototípico al que estas excepciones se aplican es el de sociedades anónimas españolas cotizadas en cualquiera de las cuatro Bolsas de Valores españolas) aplicables durante el ejercicio 2020 (y no ligadas a la duración del estado de alarma).

Se prevé que, aun en ausencia de previsión estatutaria, **serán válidas tanto la asistencia a la junta general por medios telemáticos y el voto a distancia** (en los términos de los artículos 182, 189 y 521 de la Ley de Sociedades de Capital) como la **celebración de la junta en cualquier lugar del territorio nacional** si el consejo de administración lo prevé en el anuncio de convocatoria. Si la junta ya se hubiera convocado en la fecha de declaración del estado de alarma, cualquiera de estas cuestiones podrá preverse mediante anuncio complementario que habrá de publicarse al menos cinco días naturales antes de la fecha prevista para su celebración.

El RDL 8/2020 también facilita soluciones para aquellos casos en que, pese a las anteriores medidas, **la junta general no pueda celebrarse en el lugar y sede física establecidos en la convocatoria** como consecuencia de las restricciones impuestas por las autoridades públicas. En este caso se contempla la **continuidad en otro lugar diferente** (dentro de la misma provincia) de la junta válidamente constituida, dando plazo suficiente a los concurrentes para su desplazamiento a la nueva

ubicación y la posibilidad, de no existir *quorum* para su constitución, de convocarla nuevamente con cinco días naturales de antelación a la nueva fecha de celebración, sin alteración de su orden del día y con publicación en los mismos medios.

Cabe destacar la posibilidad, en el supuesto mencionado en el párrafo anterior, de **evitar la asistencia física de accionistas** cuando se contemple en el anuncio de convocatoria o en el anuncio complementario antes referido la posibilidad de (i) asistencia telemática, (ii) delegación al presidente de la junta emitida a través de medios de comunicación a distancia, y (iii) voto anticipado a distancia, todo ello con independencia de que estuviera o no previsto en los estatutos sociales. Ello dará lugar, por tanto, a una junta exclusivamente telemática.

Del mismo modo y también en ausencia de previsión estatutaria, **el consejo de administración podrá asistir por audioconferencia o videoconferencia**, teniéndose por celebrada la reunión en el domicilio social.

Desde la promulgación del RDL 8/2020 ya han sido varias las sociedades anónimas cotizadas que se han acogido a sus previsiones para modificar el lugar de celebración de la junta general de accionistas o para celebrarla de manera enteramente telemática.

RECOMENDACIONES DE LA ESMA A LOS PARTICIPANTES EN LOS MERCADOS FINANCIEROS

Como consecuencia de la evolución de los mercados financieros en reacción a la situación generada por el COVID-19 y a su impacto esperado en la situación económica y en el negocio y perspectivas de los emisores de valores, la Autoridad Europea de Valores y Mercados (la “ESMA”, por sus siglas en inglés) publicó el 11 de marzo de 2020 las siguientes cuatro recomendaciones dirigidas a los participantes en los mercados financieros.

- En primer lugar, la ESMA informa a los participantes del mercado de que todos ellos deben estar **preparados para aplicar sus planes de contingencia**, incluyendo la puesta en marcha de **medidas de continuidad** de negocio para garantizar la continuidad operativa de acuerdo con las obligaciones regulatorias.
- En segundo lugar, 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 es particularmente relevante para los **emisores que tengan publicados objetivos financieros o de negocio cuya consecución se vea comprometida por la repercusión del COVID-19** en sus actividades o en la situación económica general, aunque no solo para ellos. En las últimas semanas hemos visto a muchos emisores realizar comunicaciones de información privilegiada o de otra información relevante a este respecto.

- En tercer lugar, y en línea con lo anterior, la ESMA recuerda a los emisores de valores que deben **informar con transparencia en su informe financiero anual** correspondiente al ejercicio 2019, si aún no se ha formulado, sobre los actuales y los **potenciales impactos del COVID-19**. En caso de que el informe ya se haya formulado, los emisores de valores deberán informar sobre dicho impacto en sus **informaciones periódicas intermedias**. En ambos casos, en la medida de lo posible, la información se elaborará basándose en un análisis tanto cualitativo como cuantitativo de la actividad de sus negocios, situación financiera y rendimiento económico.

Aunque el mercado está descontando, con enorme virulencia, este potencial efecto en la situación financiera de los emisores en las cotizaciones de sus valores, es preciso que estos examinen si los datos de la evolución más reciente de su negocio y sus estimaciones internas sobre el impacto del COVID-19 en sus perspectivas puede constituir información privilegiada, pues podría limitar potenciales actuaciones de los emisores respecto de sus propios valores hasta que tal información fuera difundida.

En relación con ambos aspectos (necesidad de considerar y reflejar adecuadamente los impactos derivados de la crisis sanitaria en los informes financieros anuales y estados financieros intermedios, y evaluación de la eventual necesidad de divulgar información concreta al respecto como información privilegiada), la ESMA ha facilitado directrices adicionales en su documento de fecha 25 de marzo de 2020, en el que también ofrece precisiones concretas, de aplicación especialmente a entidades de crédito, sobre la presentación en dichos estados financieros de información sobre el incremento del riesgo de crédito y las pérdidas esperadas en las carteras crediticias (considerando los avales públicos que puedan recibir los deudores) conforme a la NIIF 9.

- Finalmente, la ESMA indica que los **gestores de fondos** deben continuar aplicando los **requisitos relativos a gestión de riesgos** y actuar en consecuencia.

MODIFICACIÓN DE LOS PLAZOS PARA LA FORMULACIÓN, APROBACIÓN Y PUBLICACIÓN DE INFORMACIÓN FINANCIERA Y OTROS INSTRUMENTOS DE INFORMACIÓN

El RDL 8/2020, anticipándose a la recomendación emitida por la ESMA el pasado 27 de marzo en relación con **los plazos para la remisión de informes financieros anuales y semestrales** por emisores sometidos a las normas nacionales de transposición de la Directiva 2004/109/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, de 15 de diciembre de 2004 (la “**Directiva de Transparencia**”), **ha relajado los plazos** para el cumplimiento de esas obligaciones por los emisores para los que España es su Estado miembro de origen a efectos de la Directiva de Transparencia. Por lo que se refiere a los emisores de valores incorporados en sistemas multilaterales de negociación, el Mercado Alternativo Bursátil ha anunciado una medida similar, mientras que en el Mercado Alternativo de Renta Fija son de aplicación los plazos generales derivados del RDL 8/2020, tal como se expone a continuación.

Emisores de valores admitidos a negociación en mercados regulados

De acuerdo con el RDL 8/2020, excepcionalmente, durante el año 2020, **los emisores con valores admitidos a negociación en un mercado regulado de la Unión Europea para los que España sea su Estado miembro de origen:**

- Dispondrán de **seis meses contados a partir del cierre de ejercicio social para cumplir la obligación de publicar y remitir su informe financiero anual a la Comisión Nacional del Mercado de Valores** (la “**CNMV**”) **y el informe de auditoría** de sus cuentas anuales. En la mayoría de los casos, este plazo vencerá el 30 de junio de 2020.

Este plazo también será de aplicación para el resto de los instrumentos de información cuya elaboración y publicación está vinculada a la formulación de las cuentas anuales del emisor en cuestión, a saber: Estado de Información No Financiera, Informe Anual de Gobierno Corporativo e Informe Anual de Remuneraciones de los Consejeros.

- Dispondrán de un plazo de **tres meses a contar desde la fecha de finalización del estado de alarma para formular las cuentas anuales** (individuales y consolidadas).

- Podrán celebrar la **junta general ordinaria** de accionistas dentro de los **diez primeros meses del ejercicio social** (i. e., para las sociedades cuyo ejercicio coincide con el año natural, hasta el 31 de octubre de 2020).
- Tendrán **cuatro meses a partir del fin del período correspondiente** para la publicación del **informe financiero semestral y de las declaraciones intermedias de gestión**. Para la generalidad de los emisores, ello implicará que dispondrán de plazo hasta el 30 de julio de 2020 para publicar la declaración intermedia de gestión del primer trimestre y hasta el 30 de octubre de 2020 para difundir su informe financiero semestral del primer semestre. Por lo que se refiere a la declaración intermedia de gestión del tercer trimestre, al exceder los cuatro meses desde el fin del período del año natural 2020 al que se vincula la aplicación temporal de estos plazos extraordinarios de publicación de información financiera periódica, parece más seguro entender que la fecha límite para remitir dicha información vencería el 31 de diciembre de 2020.

Emisores de valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo de Renta Fija

En el caso del **Mercado Alternativo de Renta Fija** (“MARF”), al prever sus normas que los emisores de valores incorporados a dicho mercado deberán remitir la información financiera **tan pronto como esté disponible**, no ha sido necesario establecer una previsión excepcional específica, por lo que, en función de la naturaleza del emisor de que se trate, **son de aplicación las normas generales** previstas en el RDL 8/2020.

En consecuencia, en caso de que el emisor de valores admitidos a negociación en el MARF sea, además, un emisor de valores admitidos a negociación en mercados regulados, le serán de aplicación los plazos indicados en la sección anterior de este apartado. Por el contrario, **si dicho emisor no es un emisor de valores admitidos a negociación en mercados regulados le serán de aplicación las siguientes medidas** previstas en el RDL 8/2020:

- El plazo para formular las cuentas anuales (individuales y consolidadas) será de tres meses a contar desde la fecha de finalización del estado de alarma. El plazo para que la junta general se

reúna para tratar sobre su aprobación es de otros tres meses desde que finalice el plazo para su formulación.

- En el caso de sociedades sujetas a auditoría obligatoria, si en la fecha de declaración del estado de alarma el órgano de administración ya hubiese formulado las cuentas anuales, el plazo para su verificación por el auditor de cuentas se prorroga por dos meses a contar desde que finalice el estado de alarma.

Emisores de valores admitidos a negociación en el Mercado Alternativo Bursátil

Al no ser aplicable el RDL 8/2020 a las sociedades cuyas acciones se encuentren incorporadas en cualquiera de los segmentos del Mercado Alternativo Bursátil (el “MAB”), el MAB ha adoptado el 18 de marzo, en buena lógica, una medida equivalente a la contemplada en dicha norma para las sociedades cuyas acciones se encuentren incorporadas en cualquiera de los segmentos de dicho mercado.

De este modo, los emisores de acciones incorporadas al MAB podrán **remitir su información periódica anual dentro de los seis meses siguientes al cierre contable del ejercicio**. En relación con la información financiera semestral, el plazo del que disponen los emisores del MAB obligados a ese tipo de informes ya coincide con el previsto durante 2020 para los emisores de valores admitidos a negociación en mercados regulados.

MODIFICACIÓN DE LA PROPUESTA DE APLICACIÓN DEL RESULTADO

Normas sobre la modificación sobrevenida de la propuesta de aplicación del resultado

El artículo 40.6 bis del RDL 8/2020 (modificado por el RDL 11/2020), recogiendo las pautas ya anticipadas por el Colegio de Registradores de España y la CNMV en su comunicado conjunto de 26 de marzo, ha permitido a las sociedades —cotizadas o no— que hayan formulado sus cuentas anuales del ejercicio 2019 modificar la correspondiente **propuesta de aplicación del resultado** en el caso de que el órgano de administración, ante la incertidumbre generada por la crisis sanitaria y con la finalidad

de atender, en el caso de las entidades financieras, las recomendaciones de las autoridades de supervisión prudencial, lo considere oportuno para adaptarla a las nuevas circunstancias. En particular:

- Si **la junta no estuviera convocada**, el órgano de administración podrá **sustituir la propuesta de aplicación del resultado contenida en la memoria de las cuentas anuales formuladas** por una propuesta alternativa. El órgano de administración deberá justificar la sustitución de la propuesta en la situación creada por el COVID-19, y la nueva propuesta deberá ir acompañada de un escrito del auditor de cuentas en el que indique que el cambio no habría modificado su opinión de auditoría. Asimismo, se establecen obligaciones especiales de publicidad para las sociedades cotizadas que sigan esta vía: la nueva propuesta, su justificación y el escrito del auditor deberán hacerse públicos como información complementaria a las cuentas anuales tan pronto como se aprueben en la web de la entidad y en la de la CNMV como Otra Información Relevante o, en su caso, como Información Privilegiada.
- Si **la junta estuviera convocada**, el órgano de administración podrá **retirar del orden del día la propuesta de aplicación del resultado** contenida en la convocatoria de la junta para **someter una nueva propuesta a una junta posterior** que deberá celebrarse dentro del plazo legal previsto para la celebración de la junta ordinaria y que ha sido ampliado por el RDL 8/2020. La decisión del órgano de administración deberá publicarse antes de la celebración de la junta general ya convocada. La nueva propuesta deberá cumplir los mismos requisitos de justificación, escrito del auditor y publicidad señalados en el párrafo anterior para el supuesto de sustitución de la propuesta de aplicación del resultado. A efectos del depósito de cuentas, la certificación se limitará a la aprobación de las cuentas anuales, y se presentará posteriormente en el Registro Mercantil certificación complementaria sobre la aprobación de la propuesta de aplicación del resultado.

Además de estas dos alternativas, existe también la posibilidad, aunque no está expresamente prevista en el RDL 8/2020, de reformular las cuentas anuales y formular una nueva propuesta de aplicación del resultado, tal y como se indicaba en el comunicado conjunto del Colegio de Registradores de España y la CNMV. Si en la fecha de la reformulación la junta ya estuviera convocada, será necesario desconvocar la junta.

Recomendaciones de las autoridades de supervisión prudencial sobre la suspensión del pago de dividendos y la ejecución de programas de recompra con fines retributivos

El Banco Central Europeo 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 ella dejaba sin efecto su recomendación anterior sobre las políticas de distribución de dividendos de entidades de crédito durante 2020 con cargo a los resultados del ejercicio 2019 (ECB/2020/1), y aconsejaba que, al menos hasta el 1 de octubre de 2020, las entidades de crédito 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 un sentido similar se ha pronunciado la Autoridad Europea de Seguros y Fondos de Pensiones el 2 de abril de 2020.

MEDIDAS RELACIONADAS CON LAS POSICIONES CORTAS NETAS SOBRE ACCIONES

Prohibición temporal de constituir o incrementar posiciones cortas netas

La CNMV **ha prohibido**, desde el 17 de marzo y hasta el 18 de mayo de 2020 (ambas fechas incluidas), **la realización de operaciones sobre valores e instrumentos financieros que supongan la constitución o incremento de posiciones cortas netas sobre acciones admitidas a cotización en los mercados de renta variable españoles** (incluidos el Mercado Continuo y el Mercado Alternativo Bursátil). Asimismo, la CNMV ha publicado un documento en formato de “Preguntas y respuestas” (actualizado por última vez el 22 de marzo de 2020) en el que se resuelven las dudas más comunes en relación con la prohibición de constituir o incrementar posiciones cortas netas.

Esta prohibición afecta a cualquier operación sobre acciones o relacionada con índices, incluyendo operaciones de contado, derivados en mercados organizados o derivados OTC, que suponga crear una posición corta neta o aumentar una preexistente, incluso aunque sea intradía. Las posiciones cortas netas tomadas a través de derivados antes de la entrada en vigor de la prohibición no se encuentran afectadas.

Del ámbito de la prohibición se **excluyen**, en cambio, (i) las actividades de creación de mercado, siempre que las entidades lo hayan notificado a la autoridad competente e independientemente del país donde se encuentren domiciliadas, y (ii) la creación o incremento de posiciones cortas netas (a) cuando

el inversor que adquiere un bono convertible tiene una posición neutral (entre la posición en el elemento de renta variable del bono convertible y la posición corta que se toma para cubrir dicho elemento), (b) cuando esté cubierta con una compra equivalente en términos de proporción en derechos de suscripción, o (c) a través de instrumentos financieros derivados sobre índices o cestas de instrumentos financieros que no se compongan mayoritariamente de valores afectados por la prohibición y siempre que se trate de derivados (como futuros u opciones) que se negocien en un centro de negociación. La creación o incremento de posiciones cortas netas a través de ETF también está permitida, siempre que el fondo no se componga mayoritariamente de acciones afectadas por la prohibición.

Por otro lado, los inversores cuya posición corta neta tomada antes de la prohibición temporal acordada por la CNMV se vea incrementada exclusivamente como resultado de la variación de la volatilidad no están obligados a reducir su exposición. Asimismo, estos inversores pueden realizar el *roll-over* de su posición corta en derivados, siempre que al realizarlo no se aumente la posición corta neta preexistente. *A sensu contrario*, un inversor con una posición larga a través de un derivado que sirve de cobertura a una posición corta sobre las acciones objeto de la prohibición deberá, o bien mantener la posición larga y su cobertura, o bien deshacer ambas.

Obligación de comunicar posiciones netas de cortos de importe igual o superior al 0,1 % del capital social

La ESMA ha decidido exigir, de forma temporal, a los inversores con **posiciones cortas netas en acciones cotizadas en mercados regulados de la Unión Europea (UE) la comunicación a la autoridad nacional competente cuando dicha posición alcance o supere el 0,1 % del capital social** tras la entrada en vigor de la decisión.

La medida es de **aplicación inmediata** y, por tanto, supone la obligación de comunicación a los titulares de posiciones netas cortas relevantes al cierre de la sesión del lunes 16 de marzo de 2020. Estas obligaciones temporales son de aplicación a cualquier persona física o jurídica, cualquiera que sea su país de residencia. No obstante, las medidas no se aplican a las acciones admitidas a negociación en un mercado regulado cuando el mercado principal de negociación está situado en un tercer país ni a las actividades de creación o estabilización de mercado.

En todo caso, esta medida carece de virtualidad práctica en tanto se mantenga la prohibición temporal de constituir o incrementar posiciones cortas netas sobre valores admitidos en mercados de renta variable españoles descrita en el apartado inmediatamente anterior.

Abogados de contacto



Javier Redonet

Socio responsable del Área de Mercado de Valores

+34 91 586 01 54

javier.redonet@uria.com



Gabriel Núñez

Socio del Área de Mercado de Valores

+34 91 586 06 54

gabriel.nunez@uria.com



Alfonso Ventoso

Socio del Área de Mercado de Valores

+34 91 586 01 80

alfonso.ventoso@uria.com



Enrique Nieto

Socio del Área de Mercado de Valores

+34 91 586 01 08

enrique.nieto@uria.com

**BARCELONA
BILBAO
LISBOA
MADRID
PORTO
VALENCIA
BRUXELLES
LONDON
NEW YORK
BOGOTÁ
CIUDAD DE MÉXICO
LIMA
SANTIAGO DE CHILE
BEIJING**

www.uria.com

La información contenida en esta publicación es de carácter general y no constituye asesoramiento jurídico