

43 Jornadas Nacionales de Administración Financiera
Septiembre 21 y 22, 2023

Gobierno corporativo en Argentina

Análisis de cumplimiento de las prácticas del nuevo Código de Gobierno Societario

Damián J. Marcos

Sebastián L. Soler

Universidad de Buenos Aires

SUMARIO

1. Introducción
2. Marco teórico
3. Metodología de análisis
4. Análisis de cumplimiento de las prácticas Código de Gobierno Societario
5. Evolución de cumplimiento por sector
6. Conclusiones

Resumen

Se aborda el concepto de Gobierno corporativo (GC) y se realiza una revisión del último Código de Gobierno Societario (CGS) introducido por la Resolución General (RG) 797/2019 de la Comisión Nacional de Valores (CNV) para entender los cambios incluidos y los aspectos que modifiquen el enfoque de este en comparación con el código antecesor incorporado por la Resolución 606/2012. Se describen los principios, prácticas recomendadas y orientaciones estructurados en el Código de Gobierno Societario que se modificó en la última resolución de la CNV.

El objetivo general es analizar la evolución del grado de cumplimiento logrado durante los períodos años 2019 a 2021, desde que se puso en vigencia el último código de gobierno societario, por parte de las compañías seleccionadas para tal fin. Las compañías seleccionadas presentaron sus respuestas en forma de informes en cada uno de los períodos relevados y para cada respuesta se identificará el grado de cumplimiento, calificando en tres escalas (cumple, no cumple o cumple de manera parcial con la práctica recomendada por el CGS).

También se agrupan por sectores las compañías seleccionadas para observar el grado de cumplimiento para cada sector en particular. Y se proponen las mejoras que deben realizar para poder alcanzar el cumplimiento total de las prácticas.

1. Introducción

En los últimos 20 años se ha dado mucha importancia al concepto de gobierno corporativo (GC). Uno de los principales objetivos del GC según la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE, 2015) es crear un ambiente donde la confianza, transparencia y rendición de cuentas favorezcan las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios. Por ello, toma relevancia el aprendizaje sobre GC obtenido de las crisis financieras, la globalización de las actividades empresariales, los cambios en los mercados de valores y la inferencia que tiene una cadena de inversión más extensa y compleja.

En un constante avance por parte de los países que buscan mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo teniendo en cuenta los distintos contextos y particularidades que se presentan. Estos países se apoyan en los principios recomendados por la OCDE, los cuales son consensuados por los miembros de la organización, miembros del G20 y otros participantes.

En ese contexto, se pretende entender la evolución de los informes de gobierno societario presentados por distintas compañías cotizantes en la Argentina y observar si existe una mejora o no en la calidad de su gobierno corporativo. Se intenta descubrir si existe una mejora dentro de las respuestas presentadas en un determinado período de tiempo.

Por otro lado, el interés también está puesto en contrastar el grado de cumplimiento del Código de gobierno societario (CGS) por parte de las compañías, agrupándolas por sectores donde desarrollan sus negocios. De esta manera se puede determinar si existe algún sector

donde el cumplimiento sea mayor que en otro e identificar las mejoras pendientes de realizar por las empresas.

2. Marco teórico

2.1 Gobierno corporativo: conceptos

El concepto de gobierno corporativo (GC) toma relevancia en los últimos años como consecuencia de los fraudes, quiebras y escándalos financieros provocados principalmente por un mal GC (Briozzo *et al.*, 2008). Uno de los casos más relevantes fue el de la compañía energética Enron en Estados Unidos, catalogado en los medios como el mayor escándalo financiero de la historia. Este caso llevó a la caída de una de las Big Five (se llama así a las cinco firmas más importantes y grandes del mundo dedicadas a realizar auditoría contable-financiera), Arthur Andersen. Briozzo *et al.* (2008) sostienen que a causa de esto el concepto se torna reconocido ya que describe el sistema mediante el cual son dirigidas y controladas las empresas.

El concepto generalmente adoptado corresponde a la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) citado en la Nota de Política N° 5 del Centro para la Estabilidad Financiera (CEF) (2005):

“El GC es el sistema por el que las corporaciones de negocios son dirigidas y controladas. La estructura de GC especifica la distribución de derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes en la corporación, como el directorio, la gerencia, los accionistas y otros incumbentes (stakeholders) y detalla las reglas y procedimientos para la toma de decisiones sobre los temas corporativos. Para hacer esto, también provee la estructura a través de la cual se determinan los objetivos de la compañía, se asignan los medios para alcanzar dichos objetivos y se determina cómo se monitorea el desempeño en relación a los objetivos perseguidos.” (pág. 11)

Adicionalmente, la OCDE (2004) señala que el GC es un conjunto de acciones directivas indispensables seguidas por la organización con el fin de alcanzar razonabilidad, rendición de cuentas, transparencia y responsabilidad. Las mismas conseguirán desarrollar una imagen positiva para la compañía.

Otro concepto que se puede invocar es el mencionado en el *White paper sobre GC en América Latina* (OCDE, 2004) donde se define al GC como las “relaciones entre la administración de una compañía, su directorio, sus accionistas y otros grupos de interés social o corporativo. El GC proporciona la estructura a través de la cual los objetivos de la compañía se fijan y se determinan los medios de lograr esos objetivos y monitorear el desempeño” (pág. 72).

En la publicación *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20* se menciona que el objetivo del gobierno corporativo “es facilitar la creación de un ambiente de confianza, transparencia y rendición de cuentas necesario para favorecer las inversiones a largo plazo, la estabilidad financiera y la integridad en los negocios” (pág. 3).

Como podemos observar existen muchas formas de definir al GC. Briozzo *et al.* (2008) señalan que ante cualquier definición adoptada queda en evidencia que el principal problema es el conflicto de intereses presente entre dos grupos. Por un lado, los *insiders* (gerentes, directorio y accionistas mayoritarios) y por otro lado los *outsiders* (inversionistas, accionistas mino-

ritarios y acreedores). La importancia de un buen GC radica en que el mismo reduce los inconvenientes provocados por los conflictos de interés entre los distintos actores, además de conseguir transparencia en la información, lo cual se espera mejore el desempeño de las empresas y su valor.

El concepto de GC se ha desarrollado a lo largo del tiempo. Pasó de ser una definición sobre como las empresas son dirigidas y controladas a ser la herramienta que puede generar valor y ventajas competitivas, reuniendo los intereses de la administración, directorio, accionistas, terceros interesados y de la sociedad en su conjunto mencionan Briozzo *et al.* (2008).

Balachandran & Faff (2015) afirman que entre los beneficios que conlleva alentar buenas prácticas de GC podemos señalar que el GC mejora la transparencia de los reportes, sirve para evitar fraudes contables, genera responsabilidades en caso de no cumplimiento para los directivos y aumenta la presentación de la información financiera en los plazos requeridos.

Por otro lado, la OCDE (2015) señala que las políticas de GC resultan importantes al momento de lograr objetivos económicos relacionados con la confianza de los inversores. También incide en el costo que tiene para las empresas el acceso al capital necesario para su crecimiento.

Por su parte, en el capítulo 1 del Código de Gobierno Societario de la CNV (Resolución 797/2019) se señala que el Directorio pasa a ser parte clave del marco de gobierno societario y termina por ser fundamental para asegurar que todas las partes de un buen gobierno funcionen de manera correcta.

Para finalizar, podemos resumir que un buen GC se determina, como sostiene Fornero (2007), por el marco legislativo, las actividades que se ejecutan para aplicar el marco normativo y el compromiso con el que las personas realizan y siguen esas actividades.

2.2 Principios de gobierno corporativo

Es importante tener un marco de referencia que sirva como orientación para los interesados y guiarlos para lograr un buen GC. La OCDE consigue este objetivo en el año 1999, a través de la publicación de los *Principios de gobierno corporativo* que señalan las bases de un buen GC. La OCDE indica que estos principios muestran las reglas básicas que dan forma al concepto de GC, sirviendo de marco de referencia y guía práctica para su aplicación.

En los años 2014 y 2015 se realiza una segunda revisión de la publicación (la primera revisión se realizó en el año 2004) dando como resultado la publicación en el año 2015 de los principios de GC de la OCDE en colaboración con el G20. Se sostiene que los principios “ayudan a los legisladores a evaluar y mejorar el marco legislativo, reglamentario e institucional del gobierno corporativo, con el objetivo de favorecer la eficiencia económica, la estabilidad financiera y el crecimiento económicos sostenible” (pág. 3). La publicación señala más adelante que esto se consigue brindando el apropiado estímulo, para desempeñar sus actividades dentro de un marco de controles y contrapesos, a los accionistas, directivos, intermediarios y proveedores

Para garantizar su utilidad la OCDE sostiene que es fundamental que el marco normativo de GC se adapte al contexto y particularidades de cada país en el que deben aplicarse. Adicionalmente destaca que, para garantizar la congruencia y precisión de los principios, la revisión que se realiza está basada en un trabajo empírico y analítico sobre las alteraciones que sufren a lo largo de los años los sectores financieros y empresariales. Además, se tiene en cuenta el

aprendizaje de las crisis financieras, la globalización de las actividades empresariales, los cambios en los mercados de valores y la inferencia que tiene una cadena de inversión más extensa y compleja.

La OCDE detalla que los estados, administradores o sector privado deben valorar la calidad del marco de gobierno corporativo y crear normas obligatorias o voluntarias que tengan en cuenta las diferencias jurídicas, económicas y culturales de cada país basándose en los principios. Adicionalmente los principios están formulados para identificar objetivos y proponer distintas formas de alcanzarlos, aportando una referencia flexible para que cada país pueda desarrollar su propio marco de GC.

En el inicio los principios están pensados para empresas que cotizan sus acciones, sean financieras o no. Pero también pueden ser un instrumento muy útil para mejorar el GC de empresas que no cotizan.

Los principios de la OCDE (2015) están divididos en seis capítulos, encabezados por un solo principio al que le siguen una serie de sub-principios, incluyendo comentarios que sirven para entender su justificación. Los capítulos son:

- Consolidación de la base para un marco eficaz de GC.
- Derechos y tratamiento equitativo de los accionistas y funciones de propiedad clave.
- Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios.
- El papel de los actores interesados en el ámbito de GC.
- Divulgación de información y transparencia.
- Las responsabilidades del Consejo de Administración.

Para finalizar, en la publicación de los principios de gobierno corporativo de la OCDE se presentan las recomendaciones del consejo relativas a los principios.

2.3 Gobierno corporativo en la Argentina

En la Argentina, la implementación en 2001 del Decreto N° 677, sobre Régimen de Transparencia de la Oferta Pública, representó como indica el CEF (2005) “un primer e importante paso en la adhesión de buenas prácticas de GC para las compañías con oferta pública”.

En 2004, a través del Instituto Argentino para el Gobierno Corporativo (IAGO), se prepara el Código de Gobierno Societario (CGS). Allí, como menciona Briozzo (2015), se proporcionan las pautas para la mejor administración y control de las compañías, adaptadas a la legislación que se encontraba vigente y buscando aumentar la transparencia del GC, perfeccionar la gestión, favorecer el acceso al mercado de capitales y solucionar los conflictos de intereses.

Luego para dar un marco normativo en particular al GC, la Comisión Nacional de Valores emite la Resolución General (RG) N° 516 en 2007 donde se exige por primera vez de manera obligatoria a las compañías que hacen oferta pública de sus valores que informen sobre el cumplimiento del CGS. La resolución fue modificada en 2012 por la RG N° 606 de la CNV. La importancia de ambas resoluciones es que se aprobaban los requisitos mínimos del CGS.

Como se expresa en la RG N° 606, resulta “imperioso contar con adecuadas prácticas de gobierno societario y un marco regulatorio que lo garantice, objetivo materializado hasta la fecha en la Resolución General N° 516/07 dictada por esta Comisión Nacional de Valores”.

Tanto en la RG N° 516/07 como en la RG N° 606/12 se aprueban los contenidos mínimos del CGS (en la primera abarcaban seis aspectos, mientras que en la segunda se incluían nueve principios), que se aplican a las empresas autorizadas a hacer oferta pública de sus valores negociables (exceptuando a las pymes). Se indica que cada empresa debe autoevaluar su GC, informando si cumple los principios y recomendaciones del CGS y de qué modo lo hace. Además, deben explicar las razones por las cuales cumple parcialmente o no cumple. En estas primeras instancias las respuestas en los informes a presentar por las compañías se basaban en el principio de cumplir o explicar.

En 2019, con la RG N° 797, la CNV actualiza el Código de Gobierno Societario que consideran las entidades autorizadas para efectuar oferta pública de sus valores negociables. “El objetivo de la actualización consiste en fortalecer el Código como herramienta para incentivar una cultura de buena gobernanza dentro de dichas compañías, receptando la última actualización de los principios de gobierno corporativo OECD-G20 y las mejores prácticas internacionales”. Se aplica una nueva modalidad de exigencia para las organizaciones que se encuentra alcanzadas, “aplique o no, explique”. Esto significa que las organizaciones que omiten una práctica pueden cumplir con los estándares de buen GC siempre y cuando justifiquen que protegen los principios mencionados.

Por consiguiente, podemos destacar, como mencionan Briozzo *et al* (2022) que el nuevo CGS incorpora innovaciones respecto a los CGS precedentes. Se destaca su inclinación por ser educativo, mostrando a las empresas la fundamentación de los principios y los beneficios que estos traen aparejados; de esta manera se encuentra más en línea con otros países latinoamericanos. También el nuevo CGS contiene las pertinentes explicaciones de las prácticas recomendadas. Y, como se comentó anteriormente, se sustituye la modalidad de “cumplir o explicar” por “aplicar y explicar”.

Según Briozzo *et al.* se distinguen tres niveles de justificación. Justificar cómo se cumple el principio con otra práctica. Si lo primero no se cumple, justificar el motivo e indicar acciones previstas y tiempo estimado para desarrollar una práctica que cumpla con el principio. Si lo anterior tampoco se cumple, indicar por qué no se considera aplicable la práctica referida en el CGS.

Adicionalmente a las innovaciones que se incorporan en el nuevo CGS, Briozzo *et al.* comentan que en esta nueva versión las compañías tienen una exigencia más precisa de datos en cuanto a tiempo previsto y curso de acción en caso de que tengan programado adoptar una práctica.

El actual CGS aprobado por la RG 797/19 consta de siete temas donde se detallan los principios, prácticas recomendadas y orientaciones. Los temas son los siguientes:

- a. La función del directorio.
- b. La presidencia en el directorio y la secretaría corporativa.
- c. Composición, nominación y sucesión del directorio.
- d. Remuneración.
- e. Ambiente de control.
- f. Ética, integridad y cumplimiento.
- g. Participación de los Accionistas y partes interesadas.

Por otra parte, en el CGS se menciona que los objetivos son promover la transparencia, proteger los derechos de los inversores y del público en general. Hay también dos objetivos adicionales. El primero consiste en alentar a los inversores, directores y gerentes a promover un GC comprometido, reflexivo y adaptado por los directorios a las particularidades de cada compañía. El segundo, el de ser educacional, se espera que el CGS genere una cultura sólida de buenas prácticas para todas las compañías.

2.4 Ventajas de un buen gobierno corporativo

En la reforma del CGS materializada por la RG N° 797 se sostiene que las recomendaciones realizadas sirven para mejorar la cultura empresarial y además esto trae aparejadas ventajas operativas, reputacionales y estratégicas.

Marcos y Ramírez (2017) sostienen que un sólido gobierno corporativo puede conducir a un mejor crecimiento a largo plazo y especialmente un mejor desempeño en las empresas que cotizan en bolsa. Sin embargo, se debe impulsar las mejores prácticas de gobierno corporativo en compañías de todos los tamaños, y no solo de las más grandes.

Por otro lado, menciona Briozzo *et al.* (2018) que un pobre GC disminuye la demanda de títulos por parte de los inversores y, por otro lado, el poco desarrollo del mercado desalienta la entrada de inversores extranjeros ante la percepción de que un mercado poco desarrollado no premia las buenas prácticas. Es por esto que en contextos institucionales relativamente más débiles se espera que los compromisos contractuales asumidos por las propias empresas generen un mayor beneficio.

Por su parte, en la Nota de Política N°5 del CEF (2005) se sostiene que existen estudios en numerosos países en los cuales se asevera que un buen GC ayuda a las empresas a acceder a los mercados de capitales, disminuye los costos y prolonga los plazos de financiamiento y también aumenta la rentabilidad operativa de las compañías. Adicionalmente se detalla que un buen GC incita el desarrollo económico y del sistema financiero y concede estabilidad.

3. Metodología de análisis

Se elige un enfoque empírico con el objetivo de evaluar la evolución del cumplimiento según las respuestas brindadas y presentadas a partir de la implementación del nuevo CGS, durante tres períodos consecutivos.

La población que se analiza corresponde a las empresas que actualmente están alcanzadas por el CGS y que cotizan en el panel líder del Mercado de Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires. Se seleccionan veinte empresas que entran en esta categoría.

En el marco muestral de la investigación se han considerado las empresas cotizantes en el panel líder del Mercado de Valores de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires y que presentaron sus informes obligatoriamente para cumplir con el nuevo CGS durante los años 2019, 2020 y 2021.

El método de investigación tiene los siguientes pasos. Primero se seleccionan las compañías a relevar, dependiendo en primera medida de si cumplen con la condición de cotizar en el panel líder y segundo si presentaron tres informes consecutivos a partir de la implementación del

nuevo CGS. El segundo paso es recopilar todas las respuestas de cada una de las compañías seleccionadas para cada una de las tres presentaciones realizadas.

El tercer paso consiste en puntuar cada una de las respuestas según si cumple con lo recomendado por cada una de las orientaciones contenidas en las prácticas del CGS correspondientes a los temas seleccionados para tal fin, con el objetivo de cuantificar y valorar las respuestas presentadas en cada informe se otorgará una calificación a cada respuesta. Las calificaciones que pueden obtener son 1 (si cumple con lo recomendado en la práctica), 0,5 (si cumple de manera parcial con lo recomendado) y 0 (si no cumple con lo recomendado).

El cuarto paso consiste en determinar un porcentaje de cumplimiento según la puntuación obtenida por cada respuesta para cada una de las prácticas y cada uno de los períodos analizados, y así entender si existe una mejora en el cumplimiento y en las respuestas brindadas. Y el quinto paso es analizar el porcentaje de cumplimiento separando las compañías por sectores o industrias.

4. Análisis de cumplimiento de las prácticas de Código de Gobierno Societario

En este apartado se analiza la tendencia y evolución de las respuestas relevadas sobre dos temas contenidos en el CGS que surge de la Resolución General 707/19 de la CNV. Para este cometido se eligieron 20 compañías que presentaron sus informes respondiendo durante tres períodos consecutivos desde la implementación del nuevo CGS (años 2019, 2020 y 2021) y que además cotizan en el panel llamado S&P Merval. Este panel refleja el comportamiento de las 25 compañías más importantes de Argentina y es el principal índice del Mercado de Valores de Buenos Aires (MERVAL) de la Bolsa de Comercio de Buenos Aires.

Para el análisis que se realiza se seleccionan dos temas contenidos en el CGS: el tema *ambiente de control* y el tema *participación de los accionistas y partes interesadas*.

Cada uno de los temas seleccionados tiene cinco prácticas, cada una con su respectiva orientación. En dicha orientación para fines prácticos del relevamiento se determina cuál(es) son el (o los) punto(s) relevante(s) que, para este análisis, debería cumplir o explicar cada compañía en sus respuestas (ver el anexo Prácticas de ambiente de control y participación de los accionistas y partes interesadas).

Se va a identificar el cumplimiento de las compañías para cada práctica y, en el caso de las prácticas que en su orientación tienen más de un punto relevante, se identifica el cumplimiento puntualmente de cada punto relevante.

Las respuestas de cada una de las compañías relevadas se califican según el cumplimiento del punto relevante que se encuentra en la orientación de la práctica. Como se observa en la tabla 1 las compañías podrán cumplir, cumplir de manera parcial o no cumplir con el punto relevante. Las compañías seleccionadas se muestran en la tabla 2.

De aquí en adelante para referirnos a las distintas compañías se va a utilizar el ticket con el cual se identifica cada una de ellas.

Tabla 1: Puntaje nivel de cumplimiento

Cumplimiento	Puntaje
Cumple	1
Cumple parcialmente	0,5
No cumple	0

Tabla 2: Compañías relevadas

Compañía	Ticket
Aluar	ALUA
Banco Frances	BBAR
Banco Macro	BMA
Bolsas y Mercados Argentinos	BYMA
Central Puerto	CEPU
Comercial del Plata	COME
Cresud	CRES
Cablevisión	CVH
Edenor	EDN
Grupo Financiero Galicia	GGAL
Holcim	HARG
Loma Negra	LOMA
Pampa Energía	PAMP
Banco Supervielle	SUPV
Telecom	TECO2
Transportadora gas del Norte	TGNO4
Transportadora gas del Sur	TGSU2
Transener	TRAN
Ternium	TXAR
YPF	YPFD

4.1 Ambiente de control

Para la primera práctica recomendada del tema (práctica número 17 del CGS) se señala lo siguiente (CNV, 2019, pág.29): “El Directorio determina el apetito de riesgo de la compañía y además supervisa y garantiza la existencia de un sistema integral de gestión de riesgos que identifique, evalúe, decida el curso de acción y monitoree los riesgos a los que se enfrenta la compañía, incluyendo -entre otros- los riesgos medioambientales, sociales y aquellos inherentes al negocio en el corto y largo plazo.”.

En la orientación para esta práctica del CGS se identifica un punto relevante que debería aplicar o explicar cada compañía en su respuesta. Se señala que la compañía en cuestión debe especificar si el Directorio garantiza la existencia de un sistema integral de gestión de riesgos financieros y no financieros (medioambientales, sociales, tecnológicos y reputacionales, entre

otros). Además, debería supervisar y trabajar de manera dinámica con las gerencias en la identificación y priorización, acordando el apetito de riesgo.

Como se observa en la ilustración 1 hay un leve aumento en el cumplimiento por parte de las compañías en el transcurso de los tres períodos relevados. En la primera presentación relevada las compañías cumplen en 68 % con la práctica 17 del CGS. A partir de la segunda presentación las compañías cumplen con 70 % de la práctica; este porcentaje de cumplimiento se mantiene para la tercera presentación. Este comportamiento se explica principalmente por la mejora en la respuesta por parte de la compañía GGAL.

Ilustración 1: Cumplimiento práctica Nro. 17



La compañía agrega en la respuesta para esta práctica, a partir de la segunda presentación, que el Gerente de Riesgo propone al Comité Ejecutivo la política de Gestión de Riesgos de sus controladas y participadas y monitorear el cumplimiento de las políticas, proceso de calificación y prevención del fraude. Es por esto por lo que se observa un aumento en el porcentaje de cumplimiento para esta práctica.

La oportunidad de mejora para las compañías que cumplen parcialmente esta práctica se identifica con la posibilidad de que estas compañías especifiquen en sus respuestas si se determina el apetito de riesgo en conjunto con las distintas áreas. Además, deben dar cuenta si existe un sistema integral de gestión de riesgos financieros y no financieros.

En la segunda práctica recomendada del tema (práctica número 18 del CGS) se menciona lo siguiente (CNV, 2019, págs. 29-30): “el Directorio monitorea y revisa la efectividad de la auditoría interna independiente y garantiza los recursos para la implementación de un plan anual de auditoría en base a riesgos y una línea de reporte directa al Comité de Auditoría”.

En la orientación para esta práctica se distinguen dos puntos relevantes que debería aplicar o explicar cada compañía en su respuesta. Para el primer punto relevante se debe especificar si cuenta con una auditoría interna objetiva e independiente de la gerencia y que, además, ésta deberá presentar un plan anual de acción en base a riesgos al Comité de Auditoría. Por otro lado, en el segundo punto relevante se debe especificar si el Directorio aprueba un Reglamento de Auditoría Interna que establezca directrices para la función, defina la misión, el alcance del trabajo, autoridad y responsabilidades.

En la ilustración 2 se observa que el cumplimiento en sus respuestas por parte de las compañías relevadas tiene una pequeña mejora para la tercera presentación. El cumplimiento para la tercera presentación es de 54 %.

Ilustración 2: Cumplimiento Práctica Nro. 18



La mejora observada se explica por lo agregado en su respuesta por la compañía TRAN, la cual agrega a partir de la tercera presentación que se ha tomado la decisión de implementar un cambio significativo en la auditoría interna de la Sociedad, incorporando un área de auditoría *in house*. Antes se le asignaba la mitad de la puntuación porque se encontraba tercerizada. Por ello se puede identificar un leve aumento en el cumplimiento del primer punto relevante de la orientación y de la práctica en sí.

Finalizando con el análisis de cumplimiento de esta práctica, se pone en evidencia que la oportunidad de mejora para el primer punto relevante se identifica con la posibilidad de que estas compañías podrían contar con un área de Auditoría Interna y adicionalmente tener un Plan Anual de acción para la misma, y es por esto por lo que el primer punto relevante no se cumple en su totalidad. En el caso del segundo punto relevante, las compañías deberían especificar si cuentan con un reglamento de Auditoría Interna que establezca directrices para la función, defina la misión, el alcance del trabajo, autoridad y responsabilidades. En este caso las compañías omiten responder si cuentan con un manual o reglamento de Auditoría Interna. Las compañías que sí cumplen comentan en sus respuestas que tienen un reglamento vigente aprobado por el Directorio de la Sociedad o bien tienen un Manual de Procedimiento de Auditoría Interna en el cual se establecen directrices para la función, alcances del trabajo, responsabilidades y es revisado periódicamente.

La tercera práctica recomendada del tema (práctica número 19 del CGS) y se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 30): “el auditor interno o los miembros del departamento de auditoría interna son independientes y altamente capacitados.”

En la orientación para esta práctica se distingue un punto relevante, que las compañías deben responder, en este se debe especificar si el sector de auditoría interna está capacitado, es independiente y señalar si cuenta con un presupuesto autónomo.

Como se observa en la ilustración 3, en esta práctica el cumplimiento es de 55 % para las compañías relevadas en la primera presentación. Este porcentaje se mantiene para el segundo periodo, pero se observa una mejora en el siguiente, con un cumplimiento de 58 %.

La mejora señalada se explica por lo agregado en su respuesta, a partir de la presentación de su informe para el tercer período relevado, por la compañía TGSU2 donde destaca que cuenta con un Reglamento donde se establece que la Auditoría Interna cuenta con un presupuesto asignado que le permitirá un adecuado funcionamiento con empleados propios (Gerente y Auditores

Internos) y la contratación de servicios administrativos o de especialistas externos, como así también requerir el apoyo de especialistas propios de la Compañía, en caso de ser necesario.

Ilustración 3: Cumplimiento Práctica Nro. 19



La oportunidad de mejora para esta práctica se identifica con la posibilidad de que las compañías en sus respuestas indiquen si el área de auditoría interna es independiente y cuenta con un presupuesto autónomo para realizar sus actividades, ya que en las respuestas no lo especifican claramente, o responden que no tienen.

La cuarta práctica recomendada del tema (práctica número 20 del CGS) en la que se menciona lo siguiente (CNV, 2019, págs. 30-31): “el Directorio tiene un Comité de Auditoría que actúa en base a un reglamento. El comité está compuesto en su mayoría y presidido por directores independientes y no incluye al gerente general. La mayoría de sus miembros tiene experiencia profesional en áreas financieras y contables.”.

En la orientación para esta práctica se destacan dos puntos relevantes que deberían aplicar o explicar, en estos se debe especificar primero si el comité de auditoría está compuesto por un mínimo de tres directores (deben tener la mayoría formación financiera y contable) y al menos dos de ellos deben ser independientes y no incluir al gerente general. Adicionalmente para este punto se menciona que deben evitar la participación de directores ejecutivos.

Luego, el segundo punto relevante de esta práctica expone que el comité debe contar con un reglamento interno que detalle su finalidad y funciones (se destacan las siguientes funciones opinar sobre la designación auditores externos, supervisar el control interno, supervisar aplicación de las políticas en materia de divulgación de la información, proporcionar al mercado información completa sobre las operaciones donde existan conflictos de interés, opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de remuneración, opinar sobre las condiciones de emisión de acciones o valores, verificar cumplimiento de las normas de conducta, emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas y comunicarla, revisar los planes de los auditores externos e internos y evaluar su desempeño y emitir una opinión al respecto en ocasión de la presentación y publicación de los estados financieros).

En la ilustración 4 se observa que el porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías para esta práctica es muy alto, con un cumplimiento casi total del punto relevante requerido por el CGS.

Ilustración 4: Cumplimiento Práctica Nro. 20



Se observa que el cumplimiento de la práctica número 20 del CGS para la primera presentación de las compañías relevadas es de 94 %. Luego se identifica un incremento en el cumplimiento por parte de las compañías a partir de la segunda presentación logrando un cumplimiento de 96 %. Finalmente, se mantiene en el mismo porcentaje para el tercer período analizado.

La mejora observada se explica por lo agregado en su respuesta por la compañía TGSU2 para el segundo punto relevante de la orientación. La misma menciona en su respuesta a partir del segundo período de presentación que el Comité de Auditoría actúa conforme lo establecido en su Reglamento y que se encuentra disponible en la página web.

La oportunidad de mejora para este punto relevante se identifica con la posibilidad de que las compañías detallen en su respuesta si evitan la participación de directores ejecutivos en el comité en Auditoría. Además, para el segundo punto relevante, la oportunidad de mejora se basa en que el comité de las compañías debería contar con un reglamento interno que detalle su finalidad y funciones.

Por último, en la quinta práctica recomendada del tema (práctica número 21 del CGS) se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 32): “el Directorio, con opinión del Comité de Auditoría, aprueba una política de selección y monitoreo de auditores externos en la que se determinan los indicadores que se deben considerar al realizar la recomendación a la Asamblea de Accionistas sobre la conservación o sustitución del auditor externo”.

En la orientación para esta práctica se destacan dos puntos relevantes que la componen y que las compañías deben aplicar o explicar. Primero se debe especificar si el comité opina sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo.

En tanto que en el segundo punto relevante se debe responder si se supervisa el desempeño del auditor externo, determinando una serie de indicadores objetivos que permitan evaluar el compromiso, eficiencia e independencia de la labor del auditor externo.

Se observa en la ilustración 5 que el cumplimiento por parte de las compañías para la práctica número 21 es de 88 % en el caso de la primera presentación. Para este punto se ve un incremento en el cumplimiento, logrando para la segunda y tercera presentación un cumplimiento de 90 % en ambos casos.

La mejora indicada anteriormente, específicamente en el segundo punto relevante, se explica por la mejora en la respuesta por parte de la compañía CEPU. En su respuesta agrega que

el Comité de Auditoría realizará anualmente una evaluación del compromiso, la eficiencia e independencia de la labor del auditor externo.

Ilustración 5: Cumplimiento Práctica Nro. 21



La oportunidad de mejora que se presenta en esta última práctica del tema se basa en que las compañías deberían especificar primero si el comité opina sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo. Luego, para el segundo punto relevante se debería responder si se supervisa el desempeño del auditor externo, determinando una serie de indicadores objetivos que permitan evaluar el compromiso, eficiencia e independencia de la labor del auditor externo. Las compañías que no cumplen con los puntos relevantes de esta práctica en sus respuestas omiten contestar e informar específicamente si realizan lo solicitado.

En la ilustración 6 se puede observar la evolución del cumplimiento por parte de las compañías para el tema en su totalidad.

Ilustración 6: Cumplimiento total Ambiente de control



Se identifica que el porcentaje de cumplimiento de las compañías para el tema Ambiente de control es de 71,3 % en la primera presentación. Aumenta a 72,8 % en la segunda y es 73,5 % en la tercera.

Por lo tanto, se puede concluir que las compañías muestran una leve evolución positiva a lo largo de las presentaciones en cuanto al cumplimiento del tema.

4.2 Participación de los Accionistas

Continuando con el análisis se procede a abordar el tema del CGS Participación de los Accionistas en el cual se realiza el mismo análisis que en el apartado anterior, para determinar en qué porcentaje las compañías relevadas cumplen con las prácticas recomendadas por el CGS respondiendo a los puntos relevantes de las mismas.

La primera práctica recomendada del tema (práctica número 25 del CGS) y se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 39): “el sitio web de la compañía divulga información financiera y no financiera, proporcionando acceso oportuno e igual a todos los inversores. El sitio web cuenta con un área especializada para la atención de consultas por los inversores”.

En la orientación para esta práctica se identifican dos puntos relevantes de esta práctica que deberían aplicar o explicar las compañías. Primero se debe especificar si la compañía tiene una web actualizada con información relevante y que recoja inquietudes de usuarios en general (contener: información financiera, objetivos e información no financiera, composición del Directorio, información sobre sustentabilidad, las estructuras y políticas de gobernanza y la estructura accionaria).

En tanto que el segundo punto relevante indica que se debe responder si la compañía cuenta con un Oficial de relaciones con inversores, que asegure que la información de gobierno societario esté actualizada, se encarga de divulgar la información y recibir y contestar consultas.

Para iniciar se observa el cumplimiento de la práctica 25, según se determina en la ilustración 7 tiene un porcentaje de cumplimiento del 89 % para el primer período relevado. Este nivel de cumplimiento mejora en la segunda presentación alcanzando un cumplimiento de 90 %. Este nivel de cumplimiento se mantiene sin alteración para la tercera presentación relevada.

Ilustración 7: Cumplimiento Práctica Nro. 25



El aumento en el cumplimiento que se observa, específicamente para el segundo punto relevante, debido a la mejora en la respuesta por parte de la compañía GGAL, que en su respuesta a partir de la segunda presentación agrega y especifica que cuenta con un departamento de Relación con el Inversor encargado de responder las consultas.

La oportunidad de mejora para esta práctica se identifica con la capacidad de las compañías de contar con una web actualizada donde se encuentre toda la información relevante y además con la posibilidad de que estas compañías cuenten con un encargado o área especializada de

Relaciones con inversores (no simplemente asignar esta tarea a un área que se encarga de otras actividades).

Seguidamente se encuentra la segunda práctica recomendada del tema (práctica número 26 del CGS) y se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 40): “el Directorio debe asegurar que exista un proceso de identificación y clasificación de sus partes interesadas y un canal de comunicación para las mismas”.

En la orientación para esta práctica se identifican dos puntos relevantes en la orientación que se detalla en el CGS. El primero especifica que se debe contar con un Plan de Involucramiento de partes interesadas y clasificarlas según sus propios criterios (ej. Nivel influencia, impacto, riesgo, tamaño, cercanía, entre otras).

Para el segundo punto relevante se solicita responder si asegura la existencia de canales de comunicación para mantener contacto con las partes interesadas (donde se pueda recibir, analizar y responder consultas) para complementar la información pública de la web.

Entonces se procede a interpretar la ilustración 8 de cumplimiento de la práctica en cuestión. En el mismo se puede distinguir que el cumplimiento por parte de las compañías mejoró de un período a otro en las tres presentaciones analizadas.

Ilustración 8: Cumplimiento Práctica Nro. 26



Por un lado, el cumplimiento para la primera presentación es de 54 %. Mientras que para la segunda presentación el cumplimiento aumenta hasta alcanzar un nivel de cumplimiento de 56 %. Luego el nivel de cumplimiento vuelve a incrementar de una presentación a la otra hasta lograr un nivel de cumplimiento del 60 %, para la última presentación relevada.

Las mejoras que se observan corresponden a que distintas compañías mejoraron sus respuestas a partir de la segunda y tercera presentación. En los siguientes párrafos se va a describir cuáles y que hicieron para mejorar las respuestas presentadas en sus informes para esta práctica.

La compañía CEPU agrega en su respuesta que ha elaborado un procedimiento de identificación y clasificación de sus partes interesadas y canales de comunicación para las mismas. Además, que la compañía CVH agrega en su respuesta que brinda un canal de comunicación para las mismas surgiendo los mismos de la página web de la Sociedad más allá de los reportes periódicos también comunicados.

Por su parte la compañía TXAR agrega en su respuesta que la compañía ha identificado sus partes interesadas, detallando cuáles son.

La oportunidad de mejora puntualmente para esta práctica se determina con la posibilidad de que las compañías puedan responder indicando si cuentan con un plan de involucramiento de partes interesadas con criterios propios para clasificarlas. Adicionalmente, para el segundo punto relevante que contiene la orientación de esta práctica la mejora en la respuesta se daría señalando y especificando cuáles son los canales de comunicación con las partes interesadas para mantenerse en contacto y recibir consultas.

Continuando con el tema se encuentra la tercera práctica recomendada del tema (práctica número 27 del CGS) donde se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 40): “el Directorio remite a los accionistas, previo a la celebración de la Asamblea, un paquete de información provisorio que permite a los accionistas, a través de un canal de comunicación formal, realizar comentarios no vinculantes y compartir opiniones discrepantes con las recomendaciones realizadas por el Directorio, teniendo este último que, al enviar el paquete definitivo de información, expedirse expresamente sobre los comentarios recibidos que crea necesario”.

En la orientación para esta práctica se destaca un punto relevante que las compañías deberían cumplir o explicar en sus respuestas, se debe especificar si la compañía envía paquetes de información provisorios, para que se puedan realizar comentarios y que luego el Directorio se expida y divulgue todas las opiniones planteadas. Este paquete deberá contener fecha tentativa de la asamblea, orden del día y su opinión fundada respecto a cada uno de los temas, además incluir propuesta de remuneración y nominación de directores. El punto relevante de la orientación también se puede responder indicando si la compañía produce un reporte anual como otra manera de mantener informado a los accionistas, o invitar a reuniones explicativas y/o dar una verdadera oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea de accionistas.

Como se puede distinguir en la ilustración 9 hay un aumento en el porcentaje de cumplimiento: de 40 % para la primera presentación a 43 % en la segunda y el mismo se mantuvo igual para la tercera presentación.

Ilustración 9: Cumplimiento Práctica Nro. 27



La mejora en la respuesta por parte de la compañía BBAR es lo que explica principalmente la mejora observada en esta práctica.

La compañía BBAR a partir de la segunda presentación del informe en su respuesta agrega que, al momento de convocar a una Asamblea de Accionistas, formula las propuestas a la misma por cada punto del orden del día, salvo en aquellos casos donde pudieran existir eventuales conflictos de interés, en los que se abstiene de realizar propuesta alguna. Toda la información

respaldatoria de los puntos a ser tratados en la Asamblea, se ponen a disposición de todos los accionistas con suficiente antelación para que los mismos puedan realizar su análisis y luego votar en consecuencia. Para mantener un diálogo permanente y fluido con sus accionistas, y no solo al momento de convocar a una Asamblea, los accionistas tienen a su alcance: (i) el canal de comunicación explicado en la práctica 25 de este Informe de Gobierno Societario; (ii) el área de relación con inversores, recibe y gestiona las inquietudes de los accionistas; (iii) durante el transcurso del ejercicio, se realizan teleconferencias al finalizar cada trimestre a fin de exponer los resultados trimestrales e interactuar con el área; y (iv) presencia de miembros del Directorio y gerente del departamento de relación con inversores en la Asamblea de Accionistas, y apertura a preguntas no solo sobre cada punto del orden del día, sino también preguntas generales sobre la gestión una vez finalizado el tratamiento de los puntos formales.

La oportunidad de mejora para las respuestas se identifica con la posibilidad de que las compañías detallen en sus respuestas si envían paquetes de información provisorios para que los accionistas realicen comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal formal de comunicación). Esto permitiría que luego el Directorio se expida sobre los comentarios y opiniones propuestas por los Accionistas. Otras alternativas que se indican en el CGS y que las compañías podrían realizar es la producción de un reporte anual, reuniones explicativas y/o dar oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea.

Luego se encuentra la cuarta práctica recomendada del tema (práctica número 28 del CGS) en la cual se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 41): “el estatuto de la compañía considera que los Accionistas puedan recibir los paquetes de información para la Asamblea de Accionistas a través de medios virtuales y participar en las Asambleas a través del uso de medios electrónicos de comunicación que permitan la transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras, asegurando el principio de igualdad de trato de los participantes”.

En la orientación para esta práctica se identifica un punto relevante que deberían aplicar o explicar en sus respuestas las compañías. Se debe comentar si es posible que los accionistas participen de la asamblea a través de medios electrónicos. De esta manera no quedan excluidos y reduce gastos de agencia del accionista, lo que torna más atractiva la inversión.

En el caso de la práctica número 28 se identifica la mayor evolución y mejora en el cumplimiento dentro del tema relevado. Se puede dar cuenta de un incremento considerable en el cumplimiento de una presentación a otra.

Se observa en la ilustración 10 que en la primera presentación el cumplimiento de la práctica alcanzaba 15 % mientras que para el segundo período el cumplimiento de esta es de 53 %. Por su parte ya para la tercera presentación el porcentaje de cumplimiento se incrementa nuevamente alcanzando 75 % de cumplimiento por parte de las compañías relevadas. En conclusión, se observa una mejora significativa desde la primera presentación hasta la tercera.

En el caso de esta práctica es donde más compañías mejoraron sus respuestas, las mismas son BBAR, BYMA, CEPU, CVH, EDN, GGAL, PAMP, SUPV, TECO2, TGNO4, TGSU2, TXAR, YPF.

Es importante destacar que las compañías BBAR, BYMA, CEPU, COME, EDN, GGAL, PAMP, SUPV, TGSU2 e YPF realizaron la modificación en su estatuto para permitir que las asambleas puedan desarrollarse de manera virtual, y reconocen que gracias a la observación realizada durante los años donde se vio afectado por la pandemia mundial COVID-19 pudieron observar que pueden realizarse sin problemas.

Ilustración 10: Cumplimiento Práctica Nro. 28



Las compañías CVH, TECO2, TGNO4 y TXAR a partir de la Resolución de la CNV Nro 830 empezaron a permitir la realización de Asambleas de accionistas de manera virtual, pero sin modificar aún sus estatutos para permitir esto, por ello, estas compañías solo cumplen de manera parcial con la práctica.

Adicionalmente como punto interesante para comentar para esta práctica es que las compañías BBAR, GGAL, PAMP, SUPV, TGSU2 destacaron dentro de sus respuestas que gracias a la experiencia de realizar las asambleas de manera virtual por la pandemia de covid se registró un récord de accionistas participantes en la asamblea. Además, mencionan que la modificación se ha introducida en el estatuto porque tuvieron una experiencia positiva de la celebración de Asambleas a distancia durante el período de pandemia. Por otro lado, también comentan en su respuesta que se ha verificado que la celebración de asambleas a distancia facilita el acercamiento entre la sociedad y sus accionistas, simplificando el contacto a través de medios electrónicos de comunicación.

La oportunidad de mejora que se observa para estos casos es que las compañías respondan si se permite la participación en la asamblea de accionistas a través de medios electrónicos para asegurar el principio de igualdad de trato de los participantes (se necesita realizar una modificación en el estatuto para que se contemple esta posibilidad en el mismo).

Para finalizar, en la última práctica recomendada del tema (práctica número 29 del CGS) se menciona lo siguiente (CNV, 2019, pág. 42): “la política de distribución de dividendos está alineada a la estrategia y establece claramente los criterios, frecuencia y condiciones bajo las cuales se realizará la distribución de dividendos”.

En la orientación para esta práctica se precisa un solo punto relevante, donde se menciona que las compañías deben aclarar si se desarrolla y formaliza una Política de Distribución de Dividendos, en la que se detallen lineamientos a seguir para la decisión de distribución o no de dividendos. Esto crea un conjunto de pautas que obliguen a la compañía a seguir una práctica clara y consistente.

Se identifica una mejora en el cumplimiento de la práctica como se observa en la ilustración 11, empezando en 60 % para el primer período y obteniendo 63 % de cumplimiento y manteniéndose de la misma manera para las dos últimas presentaciones.

En el caso de esta práctica la mejora en su respuesta por parte de la compañía CEPU es lo que explica la mejora en el cumplimiento de la práctica. La compañía aprobó por el Directorio

el 10 de marzo de 2020 una política de dividendos. Conforme surge de dicho documento, la Política determina un conjunto de lineamientos a seguir a fin de mantener un adecuado equilibrio entre el resultado de la compañía, los montos a ser distribuidos como dividendos, la liquidez disponible y los planes de inversión de la Sociedad; ello así, con el objetivo de establecer una práctica clara, transparente y consistente para los accionistas, potenciales inversores y otros grupos de interés de la Sociedad.

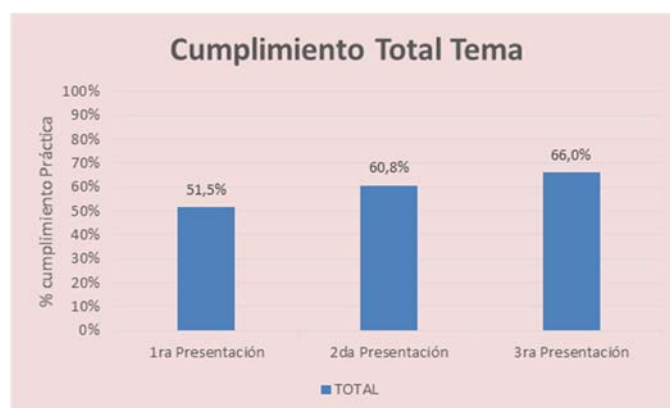
Ilustración 11: Cumplimiento Práctica Nro. 29



La oportunidad de mejora se identifica con la posibilidad de que en estas compañías el Directorio podría desarrollar y formalizar un Política de Distribución de Dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos, permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política.

Para finalizar este apartado se puede observar en la ilustración 12 la evolución del cumplimiento por parte de las compañías para el tema es su totalidad.

Ilustración 12: Cumplimiento total Participación de accionistas



Se identifica que el porcentaje de cumplimiento de las compañías para el tema Ambiente de control es de 51,5 % en la primera presentación. El porcentaje de cumplimiento aumenta a 60,8 % en la segunda presentación. Por último, se determina que el porcentaje de cumplimiento para la tercera presentación es de 66 %.

Por lo tanto, se puede concluir que las compañías muestran una evolución positiva a lo largo de las presentaciones en cuanto al cumplimiento del tema, pero persisten oportunidades de mejoras.

5. Evolución de cumplimiento por sector

En este apartado se analiza el cumplimiento de los dos temas relevados para este trabajo con la particularidad que las compañías se van a agrupar en distintos sectores. De esta manera se busca dar cuenta de cómo evoluciona el cumplimiento de cada una de las prácticas que integran los temas del CGS relevados para cada sector.

En el cuadro que se encuentra en el Anexo se puede observar cada una de las prácticas relevadas y el/los puntos relevantes de la orientación que se presenta en el CGS.

Con esta particularidad las veinte compañías que se relevan van a ser clasificadas en distintos sectores. Para clasificarlas en distintos sectores se utiliza la clasificación realizada por la compañía S&P Dow Jones Indices LLC.¹ A continuación se detallan los sectores en los cuales se van a agrupar las compañías relevadas: Communication, Energy, Financials, Materials, Real Estate y Utilities (S&P Dow Jones Indices LLC, 2022).

En la tabla 3 se observa en detalle las compañías, el ticket que le corresponde a cada una y el sector que se le asigna a cada una en base a la principal actividad de la misma.

5.1 Ambiente de control

El primer tema relevado corresponde al Ambiente de control y se va a analizar sector por sector cómo es la tendencia durante los tres períodos relevados en cada práctica.

a) Sector Materials

Para el punto relevante de la práctica número 17 se identifica 75 % de cumplimiento por parte de las compañías relevadas. El mismo se mantuvo sin modificaciones o mejoras para los tres períodos relevados. En este caso todas las compañías pertenecientes al sector cumplen de manera total con la práctica excepto por las compañías ALUA y HARG las cuales cumplen parcialmente con la práctica, es decir, en sus respuestas obtienen una puntuación de 0,5. Las mismas para poder cumplir de manera total con la práctica deberían especificar en sus respuestas si el Directorio de la compañía determina el apetito de riesgo en conjunto con las distintas áreas. Esto explica por qué en esta práctica y para este sector no se alcanza 100 % de cumplimiento.

¹ La compañía S&P Dow Jones Indices LLC se encarga de preparar el índice S&P Merval Index. En dicho índice cada compañía se encuentra clasificada en un sector en particular basándose principalmente en el sector donde desarrolla sus negocios. La selección de los sectores por parte de la compañía corresponde a los sectores definidos en el estándar de clasificación de la industria global (GICS por sus siglas en inglés), dicha clasificación es desarrollada en conjunto por MSCI y S&P Dow Jones (S&P Dow Jones Indices, 2022).

Tabla 3: Clasificación compañías por sector

Compañía	Ticket	Sector
Cablevisión	CVH	Communication
Telecom	TECO2	
Comercial del Plata	COME	Energy
Transportadora gas del Norte	TGNO4	
Transportadora gas del Sur	TGSU2	
YPF	YPPD	
Banco Frances	BBAR	Financials
Banco Macro	BMA	
BYMA	BYMA	
Banco Galicia	GGAL	
Banco Supervielle	SUPV	
Aluar	ALUA	Materials
Holcim	HARG	
Loma Negra	LOMA	
Ternium	TXAR	
Cresud	CRES	Real Estate
Central Puerto	CEPU	Utilities
Edenor	EDN	
Pampa Energía	PAMP	
Transener	TRAN	

Tabla 4: Evolución cumplimiento sector Materials

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 17	Punto 1	75 %	75 %	75 %
Práctica 18	Punto 1	75 %	75 %	75 %
	Punto 2	0 %	0 %	0 %
Práctica 19	Punto 1	75 %	75 %	75 %
Práctica 20	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 21	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %

En el caso de la siguiente práctica, número 18, la misma cuenta con dos puntos relevantes. El porcentaje de cumplimiento para el primer punto relevante, que compone la orientación de esta práctica, es de 75 % para cada uno de los períodos relevados. Las compañías LOMA y TXAR obtuvieron una calificación de 0,5, y por ello en este sector para este punto relevante de la práctica no se alcanza un cumplimiento de 100 %. Estas compañías para mejorar el cumpli-

miento deberían comentar en sus respuestas si cuenta con un área de Auditoría interna independiente de la gerencia y comentar si presenta al Comité de Auditoría un plan anual de acción en base a riesgos.

Por otro lado, se determina que no hay cumplimiento del segundo punto relevante de dicha práctica, manteniéndose esto sin mejoras durante los tres períodos. Esto significa que ninguna compañía integrante del sector cumple con el punto relevante de manera total o parcial. Las compañías de este sector deberían especificar si tienen un Reglamento de Auditoría Interna para poder mejorar su respuesta y así el cumplimiento del punto.

Luego en la práctica número 19 se distingue un cumplimiento de 75 % del punto relevante que deben responder las compañías para cada uno de los períodos.

Las compañías ALUA y TXAR obtuvieron una calificación de 0,5 en la respuesta presentada para esta práctica. Esto explica por qué el porcentaje de cumplimiento no llega a ser total para este sector. Para mejorar la respuesta de TXAR y cumplir de manera total con esta práctica deberán especificar si el área de Auditoría interna cuenta con un presupuesto autónomo. En el caso de ALUA si bien menciona que Auditoría interna cuenta con un presupuesto autónomo, no especifica ni aclara que es independiente.

Avanzando en el tema del CGS relevado se encuentra la práctica número 20. La misma cuenta con dos puntos relevantes, tanto para el primer punto relevante de la orientación, como para el segundo se identifica que el cumplimiento por parte de las compañías es de 100 % en ambos casos y por eso la práctica se cumple totalmente.

Finalmente se encuentra la práctica número 21. La misma al igual que la práctica anterior cuenta con dos puntos relevantes, los cuales se cumplen 100 % en cada una de las presentaciones relevadas.

b) Sector Financials

En la tabla 5 se muestra la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías del sector Financials en las cinco prácticas correspondientes al tema relevado.

Tabla 5: Evolución cumplimiento sector Financials

<i>Práctica</i>	<i>Puntos relevantes</i>	<i>1ra Presentación</i>	<i>2da Presentación</i>	<i>3ra Presentación</i>
Práctica 17	Punto 1	80 %	90 %	90 %
Práctica 18	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	40 %	40 %	40 %
Práctica 19	Punto 1	40 %	40 %	40 %
Práctica 20	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	80 %	80 %	80 %
Práctica 21	Punto 1	80 %	80 %	80 %
	Punto 2	80 %	80 %	80 %

La práctica número 17, que tiene un punto relevante dentro de su orientación, se distingue que el porcentaje de cumplimiento presenta una mejora en los tres periodos relevados. En un

primer momento para la primera presentación relevada el porcentaje de cumplimiento de la práctica alcanza 80 %, mientras que aumenta a 90 % para los dos siguientes períodos.

En esta práctica la compañía BMA en sus tres presentaciones obtuvo la calificación de 0,5 mientras que la compañía GGAL en la primera presentación obtuvo 0,5 y gracias a la mejora en su respuesta a partir de la segunda presentación empezó a cumplir totalmente con el punto relevante de esta práctica. La compañía agrega en su respuesta que el Gerente de Riesgo tiene a su cargo asesorar en el diseño de la estrategia de la Gestión del Riesgo de la compañía y propone al Comité Ejecutivo la política de Gestión de Riesgos, lo que conlleva a la mejora en el cumplimiento de la práctica.

Luego se observa un cumplimiento total para el primer punto relevante de la práctica número 18 en cada uno de los períodos relevados. Ese decir, todas las compañías integrantes del sector cumplen totalmente con este punto relevante en los tres períodos relevados. Por otro lado, se determina que el cumplimiento del segundo punto relevante de dicha práctica es de 40 %, manteniéndose sin mejoras durante los tres períodos.

Las compañías BBAR, BYMA y SUPV no cumplen con el segundo punto relevante de la práctica 18 ni mejoraron sus respuestas en las presentaciones relevadas, y esto explica el bajo cumplimiento por parte de este sector para el segundo punto relevante de la práctica. Las compañías pueden mejorar sus respuestas si en las mismas especifican si tienen un Reglamento de Auditoría Interna.

Como se observa en la tabla 5 en el punto relevante de la práctica número 19 se identifica 40 % de cumplimiento para esta práctica en las tres presentaciones donde se analizan las respuestas de las compañías.

Las compañías BMA, BYMA, GGAL y SUPV cumplen de manera parcial con el punto relevante de la orientación para esta práctica. Mientras que la compañía BBAR directamente no cumple según su respuesta con el punto relevante. La calificación obtenida por las compañías se mantuvo sin modificaciones para las tres presentaciones que realizaron las compañías de este sector. Las compañías de este sector que cumplen de manera parcial con la práctica podrían especificar si el área de Auditoría tiene un presupuesto autónomo para mejorar sus respuestas. En tanto que la compañía que no cumple con la práctica debería comentar en su respuesta primero si el área de Auditoría tiene un presupuesto autónomo y además si esta área es independiente y está altamente capacitada.

Prosiguiendo con la práctica número 20, en su primer punto relevante se distingue un cumplimiento total por parte de las compañías que conforman este sector. Por otra parte, se identifica un cumplimiento de 80 % para cada una de las tres presentaciones en el caso del segundo punto relevante de dicha práctica.

La compañía BMA no cumple en su respuesta con lo requerido para cada una de las presentaciones relevadas. Esta compañía para mejorar el cumplimiento en su respuesta deberá comentar si el comité cuenta con un Reglamento.

Para terminar, se puede dar cuenta que en ambos puntos relevantes de la práctica número 21 el porcentaje de cumplimiento en cada uno de los períodos relevados es de 80 %.

En el caso del primer punto relevante la compañía BMA no cumple con el mismo en su respuesta y no mostró mejoras en ningún período. La compañía para mejorar en este punto deberá incluir en su respuesta si opina sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo.

Por otro lado, la compañía BYMA no cumple con el segundo punto relevante de esta práctica en sus respuestas en cada presentación realizada. Para poder mejorar esto en su respuesta podría mencionar si supervisa el desempeño del auditor externo.

c) Sector Utilities

Se observa en la tabla 6 la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías del sector Utilities en las cinco prácticas correspondientes al tema relevado.

Tabla 6: Evolución cumplimiento sector Utilities

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 17	Punto 1	75 %	75 %	75 %
Práctica 18	Punto 1	88 %	88 %	100 %
	Punto 2	25 %	25 %	25 %
Práctica 19	Punto 1	75 %	75 %	75 %
Práctica 20	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 21	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	75 %	100 %	100 %

Iniciando por el punto relevante de la práctica 17 se puede dar cuenta que el porcentaje de cumplimiento es de 75 % para los tres períodos y se puede determinar que no hay mejoras en las respuestas de las compañías para esta práctica.

En esta práctica las compañías CEPU y TRAN cumplen de manera parcial con su respuesta para el punto relevante de esta práctica y se mantuvo sin modificaciones durante las tres presentaciones relevadas. Al cumplir de manera parcial con esta práctica se explica por qué este sector no cumple 100 % con la misma. Estas dos compañías deberían incluir en sus respuestas si existe un sistema integral de gestión de riesgos financieros y no financieros, y además determinar el apetito de riesgo en conjunto con las distintas áreas.

Siguiendo con el análisis se observa que en la práctica 18, más precisamente en el primer punto relevante de la orientación se determina que hay un incremento en el cumplimiento por parte de las empresas relevadas. Se identifica que para las dos primeras presentaciones las compañías cumplían en 88 % la práctica en cada año. Luego el porcentaje de cumplimiento aumenta a 100 %. Por su parte, el segundo punto relevante que presenta la orientación de esta práctica no tuvo modificaciones durante los tres períodos. El cumplimiento en las respuestas de las compañías es de 25 %.

En primera instancia durante los dos primeros períodos relevados la compañía CEPU cumplía de manera parcial con el primer punto relevante correspondiente a esta práctica. Para la tercera presentación dicha compañía agregó en su respuesta que ha tomado la decisión de implementar un cambio significativo en la auditoría interna de la Sociedad, incorporando un área de auditoría interna. Este cambio es el que provoca que para este sector el cumplimiento del punto relevante pase de 88 % a 100 %.

Por su parte, el segundo punto relevante que presenta la orientación de esta práctica no tuvo modificaciones durante los tres períodos. El cumplimiento en las respuestas de las compañías es de 25 %. El bajo cumplimiento de este punto se explica por el cumplimiento por parte de las compañías CEPU, EDN y TRAN, las cuales no cumplen con lo solicitado en sus respuestas. Estas compañías para mejorar el cumplimiento en este caso deberán especificar si tienen un Reglamento de Auditoría Interna.

Avanzando en el tema el cumplimiento por parte de las compañías para la práctica 19 fue de 75 % en cada período relevando, por lo que se infiere que no hay una mejora en este caso.

Las compañías CEPU y EDN en sus tres presentaciones cumplen de manera parcial con esta práctica, lo que explica por qué el sector cumple 75 % con esta práctica. Para que estas dos compañías integrantes del sector puedan cumplir de manera total con esta práctica deben comentar en sus respuestas si el área de Auditoría tiene un presupuesto autónomo.

Vamos a ver ahora que para la práctica número 20 en los dos puntos relevantes que contiene su orientación el cumplimiento por parte de las compañías para ambos es de 100 %, por lo que la práctica se cumple en su totalidad.

Finalizando se determina que para el primer punto relevante de la práctica 21 se cumple en su totalidad en los tres periodos relevados. Mientras que el segundo punto relevante en la primera presentación las compañías cumplen en 75 % para luego en la segunda y tercera presentación el cumplimiento de este sufre una mejora alcanzando 100 % de cumplimiento en ambas presentaciones.

En el caso del primer punto relevante todas las compañías del sector cumplen según sus respuestas de manera total con lo solicitado. Mientras que para el segundo punto relevante el cumplimiento de 75 % obtenido en el primer período relevado se explica porque la compañía CEPU en su respuesta no cumple con lo solicitado para este caso. A partir de la segunda presentación la compañía en su respuesta agrega que supervisa el desempeño del auditor externo realizando anualmente una evaluación del compromiso, la eficiencia e independencia de la labor del auditor externo. Es por esta mejora que el punto relevante para este sector presenta una mejora pasando de 75 % de cumplimiento a 100 % para el segundo y tercer períodos relevado.

d) Sector Energy

El análisis de los resultados obtenidos para el sector Energy muestra en la tabla 7 la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías en las cinco prácticas correspondientes al tema relevado.

En primer término, para el punto relevante de la práctica 17 se determina que el cumplimiento de la práctica por parte de las compañías es de 50 %, este fue igual en los tres períodos que se relevan.

El grado de cumplimiento para esta práctica se explica porque las compañías COME y TGSU2 cumplen de manera parcial con lo requerido en la orientación y también porque la compañía TGNO4 directamente no cumple con la práctica según su respuesta durante los tres períodos relevados. Estas compañías pueden mejorar el cumplimiento de este apartado si en sus respuestas indican si tienen un sistema integral de gestión de riesgo y si determina el apetito de riesgo en conjunto con las distintas áreas.

Tabla 7: Evolución cumplimiento sector Energy

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 17	Punto 1	50 %	50 %	50 %
Práctica 18	Punto 1	63 %	63 %	63 %
	Punto 2	50 %	50 %	50 %
Práctica 19	Punto 1	50 %	50 %	63 %
Práctica 20	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	75 %	100 %	100 %
Práctica 21	Punto 1	75 %	75 %	75 %
	Punto 2	75 %	75 %	75 %

Luego se observa para la práctica 18 que, en su primer punto relevante, el porcentaje de cumplimiento es de 63 %, al igual que en la práctica anterior el mismo se mantuvo sin modificaciones en las tres presentaciones. El porcentaje de cumplimiento de este punto es tal porque la compañía TGNO4 cumple de manera parcial con la práctica y la compañía COME directamente no cumple con lo requerido en el primer punto relevante de la orientación. Para mejorar el cumplimiento en sus respuestas deberán agregar si cuentan con un área de Auditoría Interna y adicionalmente tener un Plan Anual de acción para la misma.

Para el segundo punto relevante al igual que en el primero, no hay modificaciones en los períodos que se relevan, el porcentaje de cumplimiento es de 50 % en este caso. Las compañías COME y TGNO4 no cumplen con este punto relevante según sus respuestas, esto explica porque en este sector para este punto relevante se alcanza 50 % de cumplimiento.

El punto relevante de la práctica 19 para las dos primeras presentaciones se cumple en 50 % respectivamente. El cumplimiento por parte de las compañías aumenta en 25 % para lograr 63 % de cumplimiento total en la tercera presentación realizada.

El cumplimiento logrado en este caso para las dos primeras presentaciones corresponde a que las compañías TGNO4 y TGSU2 cumplen de manera parcial con la práctica recomendada y la compañía COME no cumple con la misma. En la tercera presentación la compañía TGSU2 agrega en su respuesta que cuenta con un reglamento donde establece que la Auditoría Interna cuenta con un presupuesto asignado, es gracias a esto que se ve una mejora de 25 % del cumplimiento por parte del sector en el tercer período relevado para esta práctica. Las compañías TGNO4 y COME pueden mejorar sus respuestas si comentan en la misma si el área de Auditoría tiene un presupuesto autónomo, es independiente y está altamente capacitada.

Prosiguiendo se observa un total cumplimiento, en los tres períodos relevados, para el primer punto relevante que tiene la orientación de la práctica 20. Con esto se infiere que todas las compañías del sector cumplen de manera total con lo recomendado en el primer punto relevante de la orientación de esta práctica.

Por su parte, el segundo punto relevante se cumple en 75 % en la primera presentación. En la segunda y tercera presentación el porcentaje de cumplimiento de las empresas es 100 %. Esta mejora se observa ya que la compañía TGSU2 en su primera presentación no cumplía con lo recomendado. Luego en la segunda y tercera presentación la compañía agrega en su respuesta que el Comité de auditoría cuenta con un reglamento por lo tanto pasa de no cumplir con la recomendación a cumplir de manera total a partir de esto.

Para finalizar el análisis de cumplimiento por parte de las compañías que integran el sector Energy, se identifica que el cumplimiento de los dos puntos relevantes que tiene la práctica 21 se cumplen en cada uno de los tres períodos relevados en 75 %, sin sufrir modificaciones o mejoras en las respuestas. Este porcentaje de cumplimiento podría ser 100 % si la compañía TGNO4, la cual no cumple con ninguno de los dos puntos relevantes correspondientes a la orientación de esta práctica, agrega en sus respuestas si supervisa el desempeño del auditor externo y adicionalmente comenta si el Comité de Auditoría opina sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo.

e) Sector Communication

En la tabla 8 se muestran los resultados obtenidos para el sector Communication, para observar la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías en las cinco prácticas correspondientes al tema relevado.

Tabla 8: Evolución cumplimiento sector Communication

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 17	Punto 1	25 %	25 %	25 %
Práctica 18	Punto 1	50 %	50 %	50 %
	Punto 2	0 %	0 %	0 %
Práctica 19	Punto 1	25 %	25 %	25 %
Práctica 20	Punto 1	75 %	75 %	75 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 21	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %

Comenzando con la práctica 17 del tema en cuestión se observa que el cumplimiento en las respuestas por parte de las empresas relevadas es de 25 % para cada uno de los tres períodos, el mismo no se vio alterado y se mantuvo durante las tres presentaciones.

Este porcentaje de cumplimiento alcanzado por este sector en esta práctica se debe a que, la compañía CVH no cumple con la práctica y que la compañía TECO2 cumple con el punto relevante de la orientación de manera parcial. Estas compañías pueden mejorar sus respuestas si en las mismas exponen si cuentan con un sistema integral de gestión de riesgo y adicionalmente comentar si determinan el apetito de riesgo en conjunto con las distintas áreas.

Siguiendo este razonamiento se determina que el cumplimiento para el primer punto relevante de la práctica 18 es de 50 %, el mismo es igual para las tres presentaciones que se relevan. Para este primer punto relevante, lo que explica que no se cumpla en su totalidad es que las compañías CVH y TECO2 cumplen de manera parcial con el mismo. Las mismas pueden mejorar sus respuestas y que el sector alcance un cumplimiento total para el punto relevante, si en sus respuestas se detalla si cuentan con un área de Auditoría Interna y adicionalmente si tienen un Plan Anual de acción para la misma.

En el caso del segundo punto relevante de la orientación de esta práctica se observa que no hay cumplimiento por parte de las compañías en ninguno de los períodos analizados. Ninguna

de las compañías integrantes del sector cumple con el segundo punto relevante de la práctica 18. Para que sus respuestas cumplan con éste deben mencionar si tienen un reglamento de Auditoría Interna.

Ahora bien, en el caso de la práctica 19 se identifica que el cumplimiento por parte de las compañías que integran el sector es de 25 %, el mismo no sufre modificaciones en ninguna de las presentaciones realizadas por las compañías. Dicho porcentaje de cumplimiento se explica porque la compañía CVH no cumple con la práctica y que la compañía TECO2 cumple con el punto relevante de la orientación, pero solamente lo hace de manera parcial. Dichas compañías pueden mejorar sus respuestas si en la misma se comenta que el área de Auditoría tiene un presupuesto autónomo, es independiente y está altamente capacitada.

Asimismo, en el primer punto relevante de la práctica 20 se identifica un cumplimiento de 75 % en cada una de las presentaciones realizadas. En este caso para que en el sector se cumpla de manera total con el punto relevante la compañía CVH, la cual, cumple de manera parcial con el primer punto relevante de la orientación debe mejorar su respuesta. Para esto debe mencionar en su respuesta que evita la participación de directores ejecutivos.

En cambio, el cumplimiento en el segundo punto relevante de la práctica 20 por parte de las compañías integrantes de este sector es 100 % en cada una de las presentaciones que realizan.

A modo de cierre y para terminar con el análisis del sector, se observa que ambos puntos relevantes de la orientación que tiene la práctica 21 se cumplen en su totalidad en cada una de las presentaciones.

f) Sector Real Estate

Los resultados obtenidos del relevamiento de las respuestas presentadas por las compañías que conforman el sector Real Estate se muestran en la tabla 9.

Tabla 9: Evolución cumplimiento sector Real Estate

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 17	Punto 1	100 %	100 %	100 %
Práctica 18	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	0 %	0 %	0 %
Práctica 19	Punto 1	50 %	50 %	50 %
Práctica 20	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 21	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %

Se identifica un cumplimiento de 100 % por parte de las compañías del sector para la práctica número 17, la misma solo cuenta con un solo punto relevante y el mismo se cumple de igual manera en cada una de las presentaciones realizadas.

Igualmente se observa un cumplimiento total del primer punto relevante de la práctica 18 en las tres presentaciones realizadas por las empresas. No sucede lo mismo para el segundo punto relevante de la práctica, este no se cumple por parte de las compañías integrantes del

sector. Las mismas para mejorar el cumplimiento deberían mencionar si tienen un reglamento de Auditoría Interna.

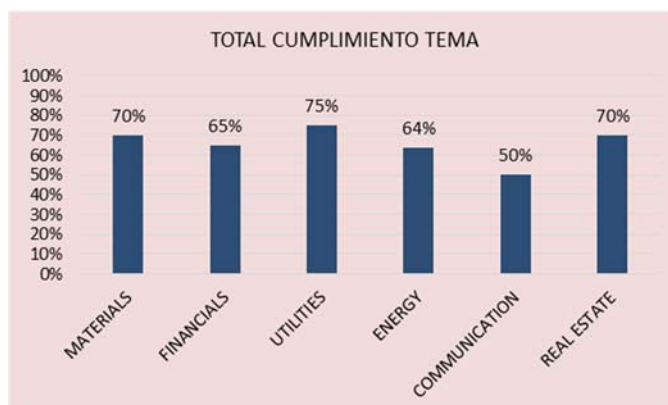
Continuando con el análisis se distingue que la práctica 19 se cumple en 50 %, sin modificaciones durante los tres períodos relevados, dicha práctica solo cuenta con un punto relevante a saber. El nivel de cumplimiento de esta práctica se explica porque la compañía CRES cumple de manera parcial con el punto relevante correspondiente a la orientación de ésta. La compañía para cumplir de manera total con lo recomendado, en su respuesta debe mencionar si el área de Auditoría posee un presupuesto autónomo.

En el caso de la práctica 20, en sus dos puntos relevantes, se destaca que para este sector la compañía cumple 100 % con ambos puntos relevantes que dispone el CGS en la orientación de dicha práctica. Esto se identifica en las tres presentaciones que se relevan.

Se destaca que, de igual manera que en la práctica anterior, en la práctica número 21 se cumple 100 % sus dos puntos relevantes, se identifica que en las tres presentaciones relevadas el resultado obtenido es el mismo en cada caso.

Resumen. En la ilustración 13 se presenta de manera comparativa el cumplimiento de cada uno de los sectores, para el tema en cuestión en la última presentación que se releva.

Ilustración 13: Cumplimiento total Ambiente de control por sector



Se identifica que el sector *Utilities* es el sector que más nivel de cumplimiento del tema tiene con 75 %. Le siguen los sectores *Materials* y *Real Estate* con un nivel de cumplimiento de 70 %. Luego se encuentran el sector *Financials* con un cumplimiento del tema de 65 % y el sector *Energy* con un nivel de cumplimiento de 64 %. Finalmente se determina que el sector *Communication* cumple en 50 % el tema abordado.

5.2 Participación de los accionistas

El segundo tema relevado corresponde a la participación de los accionistas y se va a analizar sector por sector cómo es la tendencia durante los tres períodos en cada práctica de este tema.

a) Sector *Materials*

En el sector *Materials*, se observa en la tabla 10 la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías en las cinco prácticas correspondientes al tema relevado.

Tabla 10: Evolución cumplimiento sector *Materials*

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 25	Punto 1	75 %	75 %	75 %
	Punto 2	63 %	63 %	63 %
Práctica 26	Punto 1	50 %	63 %	63 %
	Punto 2	50 %	50 %	50 %
Práctica 27	Punto 1	38 %	38 %	38 %
Práctica 28	Punto 1	50 %	63 %	63 %
Práctica 29	Punto 1	75 %	75 %	75 %

Se observa que para la práctica 25 del tema, el primer punto relevante de la orientación se cumple en 75 % en cada una de las presentaciones relevadas respectivamente. En este caso la compañía HARG no cumple con lo recomendado en el primer punto relevante de esta práctica, y es por ello por lo que no se cumple para este sector de manera total. La compañía para mejorar el cumplimiento de este punto debería tener su web actualizada con información relevante y que recoja inquietudes de usuarios en general (donde contenga: información financiera, objetivos e información no financiera. Composición Directorio, información sobre sustentabilidad, las estructuras y políticas de gobernanza y la estructura accionaria).

Por su parte, en el segundo punto relevante de la práctica se identifica un cumplimiento por parte de las compañías en sus tres presentaciones de 63 % para cada período. Para lograr el cumplimiento total de este punto relevante tanto la compañía HARG que no cumple con el mismo según su respuesta, como la compañía ALUA que cumple de manera parcial, deben en sus respuestas especificar si cuentan con un encargado o área especializada de Relaciones con inversores o bien no delegar esta función en un área que no esté especializada principalmente para esta tarea.

Avanzando se observa que el cumplimiento del primer punto relevante de la práctica 26 tiene una mejora en el cumplimiento siendo 50 % en la primera presentación relevada. Este porcentaje de cumplimiento aumenta a 63 % para las dos siguientes presentaciones. Las compañías ALUA, HARG y TXAR cumplen de manera parcial con el primer punto relevante de esta práctica, y por ello este sector no presenta un cumplimiento total. El aumento observado en el cumplimiento de este corresponde a que la compañía TXAR en su primera presentación no cumple con lo recomendado en la orientación, luego a partir de la segunda presentación relevada la misma cumple de manera parcial con este primer punto relevante de la orientación. Estas compañías para mejorar sus respuestas y cumplir con lo recomendado deben diseñar un Plan de involucramiento de partes interesadas con criterios propios para clasificarlas o si lo tienen deben detallar si clasifican las partes interesadas y cuáles son los criterios para hacerlo.

En tanto que el segundo punto relevante se cumple en 50 % para los tres períodos, sin sufrir modificaciones y manteniéndose así para cada uno. En este caso no se alcanza el cumplimiento

total en el sector porque las compañías ALUA y HARG no cumplen con este punto relevante. En sus respuestas podría reportarse si posee y cuáles son los canales de comunicación para mantener contacto con las partes interesadas para recibir y responder consultas.

Luego se determina que el porcentaje de cumplimiento de la práctica número 27, la cual cuenta con solo un punto relevante dentro de su orientación, es de 38 %, cumplimiento que se mantiene igual en cada una de las presentaciones relevadas. Este porcentaje de cumplimiento no es mayor para este sector porque las compañías HARG, LOMA y TXAR cumplen de manera parcial con lo recomendado en la orientación. Además, la compañía ALUA directamente no cumple con la práctica. Estas compañías podrían enviar paquetes de información provisorios para que los accionistas realicen comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal formal de comunicación) para que luego el Directorio se expida sobre los comentarios y opiniones propuestas por los Accionistas. Otras alternativas podrían ser la producción de un reporte anual, reuniones explicativas y/o dar oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea.

Para la práctica 28 del tema abordado, se identifica en la primera presentación 50 % de cumplimiento por parte de las compañías. El cumplimiento aumentó un 25 % para la segunda presentación, llegando a ser un cumplimiento de 63 %. El mismo se mantuvo sin modificaciones para la última presentación analizada. Lo recomendado en la orientación de esta práctica no se cumple en la primera presentación realizada por las compañías ALUA y TXAR. A partir de la segunda presentación la compañía TXAR mejora su respuesta y cumple de manera parcial con la práctica, esto explica la mejora en el cumplimiento por parte del sector a partir de esto, la compañía ALUA no mejora su respuesta en ninguna de las presentaciones. Estas compañías pueden mejorar sus respuestas si en el caso de ALUA si permite que se participe en la Asamblea de accionistas a través de medios electrónicos modificando su estatuto, esto asegura el principio de igualdad de trato de los participantes. Por su parte la compañía TXAR empieza a realizar sus asambleas a través de medios electrónicos obligada por la Resolución General de la CNV N° 830/2020 pero podría para cumplir de manera total con esta práctica realizando la modificación en su estatuto permitiendo este punto.

Finalmente, para el sector Materials se observa que la práctica 29 se cumple en 75 % sin mejorar o modificarse en cada uno de los períodos donde las empresas presentaron sus respuestas. El hecho de que esta práctica no se logra cumplir de manera total con la práctica se debe a que las compañías ALUA y TXAR cumplen de manera parcial con la misma. En dichas compañías el Directorio podría desarrollar y formalizar una política de distribución de dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos, y permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política.

b) Sector Financials

En el sector *Financials*, se observa en la tabla 11 la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías.

Se puede observar que la práctica 25 se cumple 100 % en ambos puntos relevantes. En el caso del primer punto relevante el cumplimiento de este no tuvo modificaciones. Mientras que para el segundo punto relevante se observa que el cumplimiento de este aumentó pasando de 90 % en la primera presentación a 100 % en las siguientes presentaciones. Esta mejora para este punto relevante dentro del sector evaluado se explica porque la compañía GGAL en su primera

presentación cumple parcialmente con el mismo, a partir de la segunda presentación la compañía mejora su respuesta especificando en ésta que cuenta con un área para las Relaciones con los inversores.

Tabla 11: Evolución cumplimiento sector Financials

<i>Práctica</i>	<i>Puntos relevantes</i>	<i>1ra Presentación</i>	<i>2da Presentación</i>	<i>3ra Presentación</i>
Práctica 25	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	90 %	100 %	100 %
Práctica 26	Punto 1	40 %	40 %	40 %
	Punto 2	60 %	60 %	60 %
Práctica 27	Punto 1	40 %	50 %	50 %
Práctica 28	Punto 1	0 %	30 %	80 %
Práctica 29	Punto 1	100 %	100 %	100 %

Para la práctica 26 se determina que los dos puntos relevantes de la práctica no sufrieron mejoras en las tres presentaciones relevadas. El primer punto relevante se cumple en 40 %. Las compañías BBAR y BMA no cumplen con este punto de la orientación y las compañías BYMA y GGAL lo cumplen de manera parcial, esto explica porque en este sector no se consigue alcanzar 100 % de cumplimiento para este punto relevante. Estas compañías para mejorar sus respuestas deben explicar si tienen un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar. En el caso de las compañías BYMA y GGAL, si bien tienen un mapeo de los grupos de interés, para mejorar su respuesta podrían especificar si cuentan con un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar.

El segundo punto relevante se cumple en 60 % para este sector. Esto se explica porque las compañías BBAR y BMA no cumplen con el punto relevante mencionado. Para mejorar el cumplimiento por parte de estas dos compañías deben señalar y especificar si cuentan con canales de comunicación con las partes interesadas.

Continuando en el tema se identifica que la practica 27 tuvo mejora en el cumplimiento por de las compañías relevadas, pasando de un cumplimiento de 40 % en el primer período a 50 % para el segundo y tercer período. El porcentaje de cumplimiento se relaciona con que para el primer período las compañías BMA y SUPV no cumplen con la práctica, en tanto, las compañías GGAL y BBAR lo cumplen de manera parcial. La mejora observada a partir de la segunda presentación corresponde a que la compañía BBAR mejora su respuesta logrando cumplir de manera total con esta práctica. Las compañías del sector que aún cumplen de manera parcial o no cumplen con la práctica deben señalar en sus respuestas, para mejorarlas, si envían paquetes de información provisorios para que los accionistas realicen comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal formal de comunicación) para que luego el Directorio se expida sobre los comentarios y opiniones propuestas. Otras alternativas podrían ser la producción de un reporte anual, reuniones explicativas y/o dar oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea.

El caso de la práctica 28 también se observa una mejora en las respuestas por parte de las compañías integrantes del sector. El cumplimiento en la 1ra presentación era nulo, mientras que

mejora en la segunda presentación y el cumplimiento es de 30 %. Luego en la tercera presentación continúa la mejora, siendo el cumplimiento por parte de las compañías de 80 %.

Para detallar mejor el cumplimiento durante las tres presentaciones relevadas se pueden identificar las compañías del sector que no cumplen o cumplen de manera parcial con la práctica en cada período analizado. En la primera presentación ninguna de las compañías cumple con la práctica. Luego para la segunda presentación las compañías BYMA, GGAL, SUPV mejoraron sus respuestas logrando cumplir de manera parcial con la práctica, esto explica porque para este sector en el segundo período relevado se logra un cumplimiento de la práctica de 30 %. Finalmente, para la tercera presentación las compañías BBAR, BYMA, GGAL y SUPV mejoraron sus respuestas logrando cumplir de manera total con la práctica. La única compañía que queda sin cumplir con la práctica es BMA y la misma para poder mejorar su respuesta debería permitir que se participe en la Asamblea de accionistas a través de medios electrónicos para asegurar el principio de igualdad de trato de los participantes. De esta manera posiblemente lograría reducir los gastos de agencia del accionista y tornaría más atractiva la inversión en la misma.

Para terminar con este sector se observa que el cumplimiento de la práctica 29 es 100 % en cada uno de los períodos donde se relevan las respuestas de las compañías. Por lo tanto, todas las compañías del sector cumplen completamente con lo recomendado en la orientación de esta práctica.

c) Sector Utilities

La evolución de cumplimiento de las compañías integrantes del sector Utilities se observa en la tabla 12.

Tabla 12: Evolución cumplimiento sector Utilities

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 25	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	88 %	88 %	88 %
Práctica 26	Punto 1	25 %	25 %	38 %
	Punto 2	75 %	75 %	100 %
Práctica 27	Punto 1	50 %	50 %	50 %
Práctica 28	Punto 1	0 %	50 %	75 %
Práctica 29	Punto 1	38 %	50 %	50 %

Inicialmente se observa para este sector un cumplimiento total para el primer punto relevante de la práctica 25, siendo este porcentaje de cumplimiento el mismo en los tres períodos analizados.

Por su parte, el segundo punto relevante se cumple en 88 % en las tres presentaciones que se relevan. Este sector no alcanza un cumplimiento total en este punto porque la compañía EDN obtiene para su respuesta la calificación de 0,5 es decir, cumple de manera parcial con este punto relevante. La compañía puede mejorar su respuesta para este caso si confirma que cuenta con un encargado o área especializada de Relación con inversores, porque actualmente es el Gerente de planeamiento quien se encarga de la relación con el inversor.

En la práctica número 26, que cuenta con dos puntos relevantes, se identifican mejoras en ambos puntos. En el primer punto relevante el cumplimiento es de 25 % en la primera y segunda presentación respectivamente, mientras que en la tercera presentación el cumplimiento por parte de las compañías aumenta hasta llegar a 38 %.

El sector en las dos primeras presentaciones logra alcanzar el porcentaje de cumplimiento mencionado porque en el caso de las compañías CEPU, EDN y TRAN no se cumple con el primer punto relevante de la orientación. El cumplimiento mejora a 38 % en la tercera presentación porque de las tres compañías solamente CEPU mejora su respuesta, pasa a cumplir de manera parcial con lo recomendado. Estas compañías pueden mejorar sus respuestas de la siguiente manera, en el caso de EDN y TRAN deben elaborar un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar. Por su parte, la compañía CEPU comenta en su respuesta, en la tercera presentación, que elabora un procedimiento de identificación y clasificación de partes interesadas, la misma podría formalizarlo en un Plan de involucramiento de partes interesadas para cumplir de manera total con lo requerido en el CGS.

Por su parte, el segundo punto relevante se cumple 100 % en el último periodo relevado, en tanto que para las dos primeras presentaciones el cumplimiento era de 75 % en ambos casos. En este caso la única compañía que no cumple con lo recomendado en el segundo punto relevante de la orientación de esta práctica, durante las dos primeras presentaciones, es CEPU. A partir del tercer período relevando esta compañía agrega en su respuesta que tiene canales de comunicación para mantener contacto con las partes interesadas, por lo que pasa a cumplir de manera total con este punto, lo que explica la mejora expuesta.

Continuando se determina que el cumplimiento de la práctica 27 es de 50 % en cada uno de los tres periodos, sin mejoras o modificaciones. Que este sector no cumpla de manera total con esta práctica se explica porque la compañía CEPU no cumple con lo recomendado en la orientación de ésta y porque las compañías EDN y TRAN cumplen, pero de manera parcial. La compañía CEPU puede mejorar su respuesta si enviara paquetes de información provisorios para que los accionistas realicen comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal formal de comunicación) para que luego el Directorio se expida sobre los comentarios y opiniones propuestas por los Accionistas. Otras alternativas podrían ser la producción de un reporte anual, reuniones explicativas y/o dar oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea. Todo esto más allá de lo requerido por la normativa vigente. Por otro lado, las compañías EDN y TRAN deben, para mejorar el cumplimiento, aclarar en sus respuestas si el Directorio se expide sobre los comentarios o consultas que realizan los accionistas sobre los paquetes de información enviados con anterioridad a la Asamblea.

Luego para el punto relevante de la práctica 28 se observa mejoras para los tres períodos. Inicialmente el cumplimiento de esta práctica era nulo. En el segundo período relevado el cumplimiento es de 50 % para finalmente en el tercer periodo relevado mejorar nuevamente y lograr las compañías en sus respuestas 75 % de cumplimiento para esta práctica.

Para entender la mejora que se observa presentación tras presentación en este sector para esta práctica en particular vamos a analizar qué compañías no cumplen o lo hacen de manera parcial con lo recomendado en la orientación. En la primera presentación como se observa ninguna compañía del sector cumple con la práctica. A partir de la segunda presentación el porcentaje de cumplimiento mejora, las compañías CEPU y EDN empiezan a cumplir de manera parcial con la práctica, mientras que la compañía TRAN no cumple con lo recomendado. Luego

en la tercera presentación la única compañía del sector que continúa sin cumplir con la práctica es TRAN. Para mejorar esto la compañía debe permitir que se participe en la Asamblea de accionistas a través de medios electrónicos para asegurar el principio de igualdad de trato de los participantes.

Finalmente, la práctica 29 se cumple en 38 % por parte de las compañías en la primera presentación. Después el cumplimiento mejora, siendo de 50 % tanto para la segunda presentación como para la tercera. La mejora observada en esta práctica corresponde a que la CEPU mejora su respuesta a partir de la segunda presentación. En el caso de las compañías EDN y TRAN no cumplen con la práctica, es por esto, que no se logra para este sector un cumplimiento de 100 % para esta práctica. Estas dos compañías pueden mejorar su respuesta si el Directorio desarrollara y formalizara una Política de Distribución de Dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos, permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política. Esto no obliga a la compañía a distribuir siempre utilidades, solamente puede crear un conjunto de pautas que deberá seguir la sociedad.

d) Sector Energy

En la tabla 13 se observa el desempeño del cumplimiento en las tres presentaciones realizadas por las compañías integrantes del sector Energy.

Tabla 13: Evolución cumplimiento sector Energy

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 25	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	75 %	75 %	75 %
Práctica 26	Punto 1	63 %	63 %	63 %
	Punto 2	38 %	38 %	38 %
Práctica 27	Punto 1	13 %	13 %	13 %
Práctica 28	Punto 1	0 %	63 %	88 %
Práctica 29	Punto 1	50 %	50 %	50 %

En la primera práctica del tema (práctica 25) se determina que el primer punto relevante se cumple en 100 %. Mientras que el segundo punto relevante se cumple en 75 %. En este sector no se cumpla de manera total con el segundo punto relevante debido a que las compañías COME y TGNO4 cumplen de manera parcial con lo recomendado. Estas compañías para mejorar el cumplimiento deben contar con un encargado o área especializada de Relaciones con inversores y que no se encargue otra área de esta tarea. Si en el caso de que sea el responsable de Mercado quien se encarga de esta tarea, deberán especificarlo en su respuesta.

Continuando con el tema está la práctica número 26, en este caso para el primer punto relevante el cumplimiento es de 63 % en todos los períodos relevados para este sector. La compañía COME no cumple con el punto relevante señalado y TGNO4 cumple de manera parcial con este. Para mejorar el cumplimiento en sus respuestas deben indicar lo siguiente, en el caso de

la primera elaborar y contar con un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar, mientras que la segunda compañía si bien asegura que adopta prácticas razonables para identificar partes interesadas, podría formalizarlo y elaborar un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar.

Siguiendo con esto se encuentra el segundo punto relevante de la práctica y el cumplimiento en este sector es de 38 %, manteniéndose esto sin modificaciones durante los tres periodos relevados. Que no se cumpla de manera total con esto se explica porque las compañías COME y TGSU2 no cumplen con lo recomendado, en tanto que, la compañía TGNO4 cumple, pero de manera parcial. Estas compañías pueden mejorar su cumplimiento si en sus respuestas aseguran la existencia de canales de comunicación con las partes interesadas donde pueda recibir, analizar y responder consultas, en el caso de TGNO4 debería indicar cuáles son los canales con los que se comunica.

En el caso del punto relevante de la orientación de la práctica 27 el cumplimiento logrado para este sector por las compañías que lo integran es de 13 %, siendo nuevamente el mismo porcentaje en cada una de las tres presentaciones relevadas. El bajo cumplimiento mostrado por el sector corresponde a que las compañías COME, TGNO4, TGSU2 no cumplen con la práctica. Por su parte, YPFD solamente lo hace de manera parcial. Estas compañías para mejorar sus respuestas deben enviar paquetes de información provisorios para que estos realicen comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal formal de comunicación) para que luego el Directorio se expida sobre los comentarios y opiniones propuestas por los Accionistas. Otras alternativas podrían ser la producción de un reporte anual, reuniones explicativas y/o dar oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea. Todo esto es más allá de lo requerido por la normativa vigente. En el caso de YPFD para mejorar debe solamente aclarar si envía paquetes de información provisorios y adicionalmente si el Directorio se expide sobre los comentarios o consultas que realizan los accionistas.

En el caso de la práctica 28 se observa una mejora en las respuestas de las compañías. En la primera presentación el porcentaje de cumplimiento es nulo, aumentando a 63 % en el segundo período. Finalmente, en la tercera presentación el cumplimiento en este sector es de 88 %. Se va a desglosar en este caso qué compañías fueron mejorando sus respuestas y cuales quedan sin cumplir o cumpliendo pero de manera parcial, para entender mejor el aumento en el cumplimiento por parte de este sector para la práctica.

En la primera presentación ninguna compañía cumplía lo recomendado en esta práctica. Particularmente en este caso las compañías mencionan en sus respuestas que no cumplen con esta práctica porque sus estatutos no contemplan la posibilidad de celebrar Asambleas a distancia o a través de medios virtuales. Asimismo, en algunos casos en las respuestas de las compañías aseguran que las Asambleas son convocadas según lo previsto en el art. 237 de la ley 19.550 y art. 70 de la ley 26.831 y por tal motivo no se encuentra prevista la modalidad de asamblea a distancia. Avanzando en el relevamiento en la segunda presentación COME mejora su respuesta y cumple de manera total con la práctica. Por otro lado, las compañías TGNO4, TGSU2 e YPFD mejoran su respuesta, pero solamente cumplen de manera parcial con la práctica. Finalmente, en la tercera presentación todas las compañías del sector mejoran sus respuestas y cumplen de manera total con la práctica, excepto por TGNO4 que lo hace de manera parcial. Para esta compañía poder mejorar su respuesta en el futuro debe prever y modificar en su Estatuto para poder aceptar la participación a las asambleas a través de medios virtuales.

Para terminar con el sector se determina que el cumplimiento de la última práctica del tema en cuestión es de 50 %. El cumplimiento de esta práctica es el mismo para cada una de las presentaciones relevadas. Este porcentaje de cumplimiento alcanzado por el sector se explica porque la compañía COME e YPF cumplen de manera parcial con la práctica, en tanto, la compañía TGNO4 no cumple con la práctica. Las dos primeras compañías mencionadas si bien elaboran propuestas para el destino de los resultados, necesitarían desarrollar y formalizar una política de distribución de dividendos a largo plazo. En tanto que TGNO4 podría mejorar su respuesta si el Directorio desarrolla y formaliza una Política de Distribución de Dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos, permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política. Esto no obliga a la compañía a distribuir siempre utilidades, solamente puede crear un conjunto de pausas que deberá seguir la sociedad.

e) Sector Communication

En el sector *Communication* la tabla 14 muestra la evolución del porcentaje de cumplimiento por parte de las compañías.

Tabla 14: Evolución cumplimiento sector Communication

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 25	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 26	Punto 1	75 %	75 %	75 %
	Punto 2	75 %	100 %	100 %
Práctica 27	Punto 1	75 %	75 %	75 %
Práctica 28	Punto 1	0 %	50 %	50 %
Práctica 29	Punto 1	25 %	25 %	25 %

Se identifica un cumplimiento total por parte de las compañías de este sector para la práctica 25. En ambos puntos relevantes de su orientación se determina un cumplimiento de 100 % en todas y cada una de las presentaciones que se relevan.

En tanto la práctica 26 se identifica que su primer punto relevante se cumple en 75 % sin sufrir modificaciones en ningún período relevado.

Este sector no logra cumplir de manera total con el primer punto relevante de la práctica porque la compañía CVH cumple de manera parcial con lo recomendado en este punto relevante. La compañía para poder cumplir de manera total debe responder si cuenta con un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar.

Por su parte, el segundo punto relevante inicialmente en la primera presentación se cumple en 75 %. Luego este porcentaje es del 100 % de cumplimiento por parte de sus compañías en el segundo y tercer periodo. En este caso la mejora que se observa corresponde a que la compañía CVH en su primera presentación cumple de manera parcial con la recomendación del

segundo punto relevante de la orientación, a partir de la segunda presentación mejora su respuesta lo que lleva a la mejora descrita anteriormente en el cumplimiento por parte del sector. La compañía para lograr esto agregó en su respuesta informada que los canales de comunicación para las partes interesadas se encuentran en la web de la Sociedad más allá de los reportes periódicos también comunicados.

Luego se distingue que la práctica 27 no tuvo variaciones en el cumplimiento durante las tres presentaciones relevadas para este sector. El cumplimiento de esta es de 75 %. En este caso el sector no logra un cumplimiento de 100 % porque la compañía CVH cumple de manera parcial con la práctica. Para poder mejorar su respuesta CVH debe en su respuesta asegurar si los accionistas tienen la posibilidad de realizar comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal de comunicación formal) para que luego el Directorio pueda expedirse sobre estos comentarios y opiniones propuestas.

Avanzando en el tema, en donde se observa otra mejora en el cumplimiento del sector, es en la práctica 28. En esta en su primera presentación el cumplimiento por parte de las compañías es nulo. Luego aumenta el cumplimiento en la segunda presentación para ser de 50 % esto se mantiene igual en la tercera presentación también. En este caso tanto CVH como TECO2 mejoraron sus respuestas y a partir de la segunda presentación en adelante cumplen de manera parcial con la práctica. Si estas compañías quieren mejorar más el cumplimiento, en sus respuestas deben prever y modificar en su Estatuto para poder aceptar la participación a las asambleas a través de medios virtuales.

Finalmente se reconoce el cumplimiento para el punto relevante de la práctica 29, este es de 25 % en cada uno de los tres periodos relevados, es decir, no sufre mejoras ni modificaciones. En este sector podemos destacar que la compañía CVH no cumple con lo recomendado por la práctica y la compañía TECO2 cumple de manera parcial con esto, por ello el porcentaje de cumplimiento es solamente de 25 % y no tuvo mejoras durante los tres periodos relevados. En el caso de CVH para mejorar su respuesta la compañía debe desarrollar y formalizar una Política de Distribución de Dividendos detallando lineamientos a seguir para la decisión de distribución o no de dividendos. Esto crea un conjunto de pautas que obliguen a la compañía a seguir una práctica clara y consistente. Por otro lado, para la compañía TECO2 si bien el Directorio elabora una propuesta para el destino a asignar los resultados económicos, el Directorio podría desarrollar y formalizar una política de distribución de dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos, permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política.

f) Sector Real Estate

La evolución de cumplimiento en el sector Real Estate se observa en la tabla 15.

La práctica 25 se cumple en 100 % en los dos puntos relevantes que contiene la orientación de esta. Este porcentaje de cumplimiento por parte de la compañía integrante se advierte en las tres presentaciones que se relevan.

Por su parte, en la práctica 26, se determina un cumplimiento de 50 % en el primer punto relevante. La compañía CRES cumple de manera parcial con lo solicitado en el punto, la misma para mejorar su respuesta debe aclarar si cuenta con un Plan de involucramiento de partes interesadas con los criterios propios para clasificarlas y estrategia de cómo interactuar. Luego el sector presenta un cumplimiento de 100 % en el segundo punto relevante.

Tabla 15: Evolución cumplimiento sector Real Estate

Práctica	Puntos relevantes	1ra Presentación	2da Presentación	3ra Presentación
Práctica 25	Punto 1	100 %	100 %	100 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 26	Punto 1	50 %	50 %	50 %
	Punto 2	100 %	100 %	100 %
Práctica 27	Punto 1	50 %	50 %	50 %
Práctica 28	Punto 1	100 %	100 %	100 %
Práctica 29	Punto 1	0 %	0 %	0 %

El cumplimiento del punto relevante de la orientación de la práctica 27 es de 50 % que, al igual que en las prácticas anteriores, se mantuvo igual para las tres presentaciones relevadas. En este caso el cumplimiento de 50 % se explica porque la compañía CRES cumple de manera parcial con lo recomendado por el CGS para esta práctica. En su respuesta podría asegurar si los accionistas pueden realizar comentarios y nuevas recomendaciones para luego el Directorio se expida sobre los mismos.

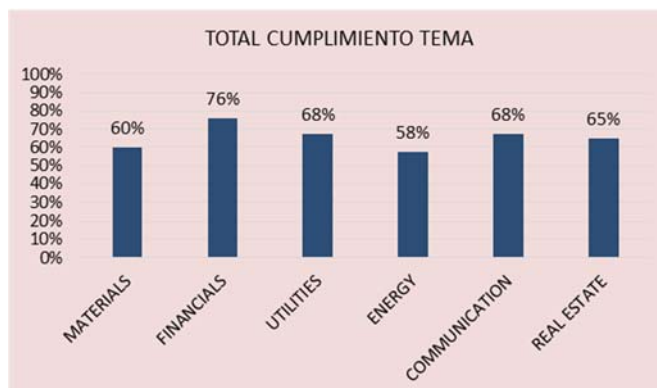
Luego se determina que el cumplimiento para la práctica 28 es 100 % en este sector. Este cumplimiento se mantuvo igual desde el primer periodo hasta el último relevado.

Finalizando con el análisis se identifica un nulo cumplimiento para la práctica número 29. Esto se observa en las tres presentaciones sin sufrir modificaciones o mejoras en ningún caso. Para mejorar el cumplimiento del sector la compañía CRES debe indicar si el Directorio desarrolla y formaliza una Política de Distribución de Dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política. Algunas de las compañías en sus respuestas omiten mencionar si tienen formalizada una Política, o sino en el caso de otras empresas mencionan que el Directorio elabora una propuesta para el destino a asignar a los resultados, pero no termina de formalizarlo a través del mecanismo sugerido en la práctica. También en otras respuestas la compañía menciona que están analizando la implementación y aprobación de una política para poder cumplir con el punto relevante.

Resumen. En la ilustración 14 se muestra de manera comparativa el cumplimiento de cada uno de los sectores en la última presentación considerada.

Se identifica que el sector *Financials* es el sector que más nivel de cumplimiento del tema tiene con 76 %. Le siguen los sectores *Utilities* y *Communication* con un nivel de cumplimiento de 60 %. Luego se encuentran el sector Real Estate con un cumplimiento del tema de 65 % y el sector *Materials* con un nivel de cumplimiento de 60 %. Finalmente se determina que el sector Energy cumple en 58 % con el tema en cuestión.

Ilustración 14: Cumplimiento total Participación de Accionistas por sector



6. Conclusiones

Esta investigación consistió en identificar si las compañías que se seleccionan presentan a través de las tres presentaciones anuales relevadas una mejora en el cumplimiento de las buenas prácticas dispuestas en el CGS y poder determinar oportunidades de mejora en caso de no cumplir. Además de esto buscó poder precisar si hay sectores donde el porcentaje de cumplimiento sea más alto que en otros.

Se utilizó el CGS de la RG 797/2019 de la CNV del cual se seleccionaron dos temas para analizar y se revisaron los informes presentados por las compañías, donde vuelcan sus respuestas para cada práctica y comentan si cumplen con lo requerido y de qué manera lo hacen.

En el primer objetivo planteado se ha comparado la evolución del grado de cumplimiento del código de gobierno societario de las empresas seleccionadas para analizar si mejoraron su gobierno a través de tres períodos.

En la evaluación realizada se puede establecer que para el primer tema relevado (Ambiente de Control) hay un leve aumento desde la primera presentación hasta la tercera. El porcentaje de cumplimiento ha sido de 71,3 % en la primera y ha aumentado a 73,5 % en la última presentación. Si bien no se presenta un gran aumento en el cumplimiento por parte de las empresas es destacable que el mismo supera 70 %.

En el caso del segundo tema relevado (Participación de los Accionistas y partes interesadas) se identifica una mejora más importante desde la primera presentación hasta la tercera. El porcentaje de cumplimiento aumenta desde 51,1 % a 66 %, podemos destacar que está explicado principalmente por la mejora en las respuestas sobre la práctica 28 (donde se recomendaba la posibilidad de participar de manera virtual a las Asambleas). Las compañías tuvieron que adoptar ciertas medidas producto de la pandemia de covid-19 y cumplir con lo requerido por la RG 830/20 de la CNV. Es interesante precisar que, a partir de esta experiencia adquirida por la pandemia, varias compañías reconocieron que fueron capaces de adoptar la modalidad y que obtuvieron buenos resultados en lo referido al porcentaje de asistencia, con lo cual se comprometían a tomar las acciones necesarias para cumplir con este requisito o bien ya habían actuado de manera de poder adoptar esta práctica.

Podemos concluir entonces que en esta primera parte del trabajo se determina que hay un aumento en el cumplimiento por parte de las compañías para ambos temas, siendo más pronunciada la mejora en el tema Participación de los Accionistas.

Para el segundo objetivo se ha cotejado el grado cumplimiento de las prácticas agrupando las compañías relevadas en distintos sectores.

En el tema de Ambiente de Control se reconoce que el sector *Utilities* es el que mayor grado de cumplimiento logra, obteniendo 75 %, mientras que por su parte el sector que menos cumplimiento presenta es *Communication* con solo 50 % de cumplimiento. En tanto los sectores *Materials* y Real Estate cumplen en 70 % con las prácticas del tema. El sector *Financials* lo hace en un 65 % y por último el sector Energy cumple con en 64 %.

Luego en el tema Participación de los Accionistas y Partes interesadas se determina que el sector con más alto porcentaje de cumplimiento es *Financials* con 76 % seguido por los sectores *Communication* y *Utilities* con 60 %. Luego siguen los sectores Real Estate con 65 % y *Materials* con un porcentaje de cumplimiento de 60 %. El sector con menor cumplimiento es Energy con 58 %.

Podemos concluir que no hay un sector en especial que tenga un mejor desempeño en el cumplimiento de los temas relevados y que los mismos tienen porcentajes de cumplimiento bastantes parejos al comparar entre sectores. Asimismo, si bien se han notado mejoras en general, se observa que hay aún una gran oportunidad para que las empresas sigan mejorando en el cumplimiento de muchas recomendaciones del CGS.

En el tercer objetivo se han descrito las oportunidades de mejora existentes para cada una de las prácticas relevadas donde las empresas pueden hacer foco y mejorar sus respuestas. Estas son las siguientes:

Ambiente de control

- Práctica 17: Especificar en sus respuestas si se determina el apetito de riesgo en conjunto con las distintas áreas. Además, dar cuenta si existe un sistema integral de gestión de riesgos financieros y no financieros.
- Práctica 18: Contar con un área de Auditoría Interna y adicionalmente tener un Plan Anual de acción para la misma. También especificar si cuentan con un reglamento de Auditoría Interna que establezca directrices para la función, defina la misión, el alcance del trabajo, autoridad y responsabilidades.
- Práctica 19: Indicar si el área de auditoría interna es independiente y cuenta con un presupuesto autónomo para realizar sus actividades.
- Práctica 20: Detallar en su respuesta si evitan la participación de directores ejecutivos en el comité de Auditoría. Además, el comité de las compañías debería contar con un reglamento interno que detalle su finalidad y funciones.
- Práctica 21: Especificar si el comité de Auditoría opina sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo y si se supervisa el desempeño del auditor externo, determinando una serie de indicadores objetivos que permitan evaluar el compromiso, eficiencia e independencia de la labor del auditor externo.

Participación de los accionistas y partes interesadas

- Práctica 25: Contar con una web actualizada donde se encuentre toda la información relevante y además que las compañías cuenten con un encargado o área especializada de Relación con inversores (no simplemente asignar esta tarea a un área que se encarga de otras actividades).
- Práctica 26: Responder indicando si cuentan con un plan de involucramiento de partes interesadas con criterios propios para clasificarlas. Adicionalmente señalar y especificar cuáles son los canales de comunicación con las partes interesadas para mantenerse en contacto y recibir consultas.
- Práctica 27: Detallar en sus respuestas si envían paquetes de información provisorios para que los accionistas realicen comentarios y nuevas recomendaciones (a través de un canal formal de comunicación) y que luego el Directorio se expida sobre los comentarios y opiniones propuestas por los Accionistas. Otras alternativas que se indican en el CGS y que las compañías podrían realizar es la producción de un reporte anual, reuniones explicativas y/o dar oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea. Todo esto más allá de lo requerido por la normativa vigente.
- Práctica 28: Responder si se permite la participación en la Asamblea de accionistas a través de medios electrónicos para asegurar el principio de igualdad de trato de los participantes (se necesita realizar una modificación en el estatuto para que se contemple esta posibilidad en el mismo). En este caso en particular si bien la CNV está analizando la posibilidad de implementar regulación sobre Asambleas a Distancia en las entidades emisoras, por la pandemia de COVID se implementó la posibilidad de realizar las reuniones a distancia de los órganos dando buenos resultados según algunas respuestas donde las compañías indicaron que tuvieron asistencia récord a las asambleas.
- Práctica 29: El Directorio desarrolle y formalice una Política de Distribución de Dividendos, donde se detalle los lineamientos para la decisión de distribución o no de dividendos, permitiendo a los interesados tomar decisiones informadas en relación con dicha política.

REFERENCIAS

- Argentina, Comisión Nacional de Valores (2012). *Código de gobierno societario*. Resolución General 606.
- Argentina, Comisión Nacional de Valores (2019a). *Código de gobierno societario*. Resolución General 797.
- Argentina, Comisión Nacional de Valores (2019b). Comunicado prensa en cnv.gov.
- Balachandran, B. & Faff, R. (2015). *Corporate governance, firm value and risk: Past, present and future*. Pacific Basin Finance Journal, 35 (A): 1-12.
- Briozzo, A., Albanese, A., Argañaraz, A., Santolíquido, D. y Barco, E. (2015). *Relevancia del gobierno corporativo para las finanzas: Análisis de la normativa vigente*. Disertaciones XXXV Jornadas Nacionales de Administración Financiera, págs. 26-43.
- Briozzo, A., Albanese, D., Santolíquido, D., Argañaraz, A. y Barco, E. (2018). *Análisis del marco normativo del gobierno corporativo para la Argentina*. Visión de Futuro, 22 (1): 33-53.
- Briozzo, A.E., Barco, E. y Albanese, D. (2022). *Evolución de los códigos de gobierno societario en la Argentina*. Ciencias Administrativas, 20, N° 19: 1-13.

- Briozzo, A., Jones, L., Pesce, G. y Reimer, G. (2008). *Gobierno corporativo en la Argentina*. Disertaciones XXVIII Jornadas Nacionales de Administración Financiera, SADAF, págs. 54-74.
- CEF Centro para la Estabilidad Financiera (2005). *El gobierno corporativo en Argentina*. Nota de Política N° 5.
- Fornero, R.A. (2007). *El valor de parecer bueno: Perspectiva financiera de las buenas prácticas de gobernanza empresarial*. Disertaciones XXVII Jornadas Nacionales de Administración Financiera, SADAF, págs. 100-152.
- Marcos, D. J. y Ramírez, N. (2017). *Objetivos y valores corporativos*. En C. Albornoz & G. Tapia, *Tratado de finanzas: Negocios, empresas y organizaciones*. La Ley Thomson Reuters, T.I, págs. 27-56.
- OCDE (2004). *White paper sobre gobierno corporativo en America Latina*.
- OCDE (2015). *Principios de gobierno corporativo de la OCDE y del G20*.
- S&P Dow Jones Indices (2022). *S&P Merval Index (ARS)*. En spglobal.com.

ANEXO

Prácticas de ambiente de control y participación de los accionistas y partes interesadas

Práctica	Puntos de orientación
<i>Ambiente de control</i>	
17. El Directorio determina el apetito de riesgo de la compañía y además supervisa y garantiza la existencia de un sistema integral de gestión de riesgos que identifique, evalúe, decida el curso de acción y monitoree los riesgos a los que se enfrenta la compañía, incluyendo -entre otros- los riesgos medioambientales, sociales y aquellos inherentes al negocio en el corto y largo plazo	1) El Directorio garantiza la existencia de un sistema integral de gestión de riesgos financieros y no financieros (medioambientales, sociales, tecnológicos y reputacionales, entre otros). Además, debería supervisar y trabajar de manera dinámica con las gerencias en la identificación y priorización, acordando el apetito de riesgo.
18. El Directorio monitorea y revisa la efectividad de la auditoría interna independiente y garantiza los recursos para la implementación de un plan anual de auditoría en base a riesgos y una línea de reporte directa al Comité de Auditoría.	1) Cuenta con un sector de auditoría interna objetiva e independiente de la gerencia. Además, ésta deberá presentar un plan anual de acción en base a riesgos al Comité de Auditoría. 2) El Directorio aprueba un Reglamento de Auditoría Interna que establezca directrices para la función y defina la misión, el alcance del trabajo, autoridad y responsabilidades.
19. El auditor interno o los miembros del departamento de auditoría interna son independientes y altamente capacitados.	1) Sector de auditoría interna está capacitado, es independiente y señalar si cuenta con un presupuesto autónomo.
20. El Directorio tiene un Comité de Auditoría que actúa en base a un reglamento. El comité está compuesto en su mayoría y presidido por directores independientes y no incluye al gerente general. La mayoría de sus miembros tiene experiencia profesional en áreas financieras y contables.	1) El Comité de auditoría está compuesto por un mínimo de 3 directores (deben tener la mayoría formación financiera y contable) y al menos dos de ellos deben ser independientes y no incluir al gerente general. Adicionalmente para este punto se menciona que deben evitar la participación de directores ejecutivos.

Práctica	Puntos de orientación
	<p>2) El comité debe contar con un reglamento interno que detalle su finalidad y funciones (se destacan las siguientes funciones opinar sobre la designación auditores externos, supervisar el control interno, supervisar aplicación de las políticas en materia de divulgación de la información, proporcionar al mercado información completa sobre las operaciones donde existan conflictos de interés, opinar sobre la razonabilidad de las propuestas de remuneración, opinar sobre las condiciones de emisión de acciones o valores, verificar cumplimiento de las normas de conducta, emitir opinión fundada respecto de operaciones con partes relacionadas y comunicarla, revisar los planes de los auditores externos e internos y evaluar su desempeño y emitir una opinión al respecto en ocasión de la presentación y publicación de los estados financieros).</p>
<p>21. El Directorio, con opinión del Comité de Auditoría, aprueba una política de selección y monitoreo de auditores externos en la que se determinan los indicadores que se deben considerar al realizar la recomendación a la Asamblea de Accionistas sobre la conservación o sustitución del auditor externo.</p>	<p>1) El comité opina sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo.</p> <p>2) Supervisa el desempeño del auditor externo, determinando una serie de indicadores objetivos que permitan evaluar el compromiso, eficiencia e independencia de la labor del auditor externo.</p>
<p>25. El sitio web de la compañía divulga información financiera y no financiera, proporcionando acceso oportuno e igual a todos los inversores. El sitio web cuenta con un área especializada para la atención de consultas por los inversores.</p>	<p>1) Tener web actualizada con información relevante y que recoja inquietudes de usuarios en general (contener: información financiera, objetivos e información no financiera, composición del Directorio, información sobre sustentabilidad, las estructuras y políticas de gobernanza y la estructura accionaria).</p> <p>2) Contar con un Oficial de relaciones con inversores, que asegure que la información de gobierno societario esté actualizada, se encarga de divulgar la información y recibir y contestar consultas.</p>
Participación de los accionistas y partes interesadas	
<p>26. El Directorio debe asegurar que exista un proceso de identificación y clasificación de sus partes interesadas y un canal de comunicación para las mismas.</p>	<p>1) Contar con un Plan de Involucramiento de partes interesadas y clasificarlas según sus propios criterios (ej. Nivel influencia, impacto, riesgo, tamaño, cercanía, entre otras).</p> <p>2) Asegurar la existencia de canales de comunicación para mantener contacto con las partes interesadas (donde se pueda recibir, analizar y responder consultas) para complementar la información pública de la web.</p>
<p>27. El Directorio remite a los accionistas, previo a la celebración de la Asamblea, un paquete de información provisorio que permite a los accionistas, a través de un canal de comunicación formal, realizar comentarios no vinculantes y compartir opiniones discrepantes con las recomendaciones realizadas por el Directorio, teniendo este último que, al enviar el paquete definitivo de información, expedirse expresamente sobre los comentarios recibidos que crea necesario.</p>	<p>1) La compañía envía paquetes de información provisorios, para que se puedan realizar comentarios y que luego el Directorio se expida y divulgue todas las opiniones planteadas. Este paquete deberá contener fecha tentativa de la asamblea, orden del día y su opinión fundada respecto a cada uno de los temas, además incluir propuesta de remuneración y nominación de directores. También se puede responder indicando si la compañía produce un reporte anual como otra manera de mantener informado a los accionistas, o invitar a reuniones explicativas y/o dar una verdadera oportunidad para realizar preguntas en la Asamblea de accionistas.</p>

<i>Práctica</i>	<i>Puntos de orientación</i>
<p>28. El estatuto de la compañía considera que los Accionistas puedan recibir los paquetes de información para la Asamblea de Accionistas a través de medios virtuales y participar en las Asambleas a través del uso de medios electrónicos de comunicación que permitan la transmisión simultánea de sonido, imágenes y palabras, asegurando el principio de igualdad de trato de los participantes.</p>	<p>1) Posibilidad que los accionistas participen de la asamblea a través de medios electrónicos. De esta manera no quedan excluidos y reduce gastos de agencia del accionista, lo que torna más atractiva la inversión.</p>
<p>29. La Política de Distribución de Dividendos ésta alineada a la estrategia y establece claramente los criterios, frecuencia y condiciones bajo las cuales se realizará la distribución de dividendos.</p>	<p>1) Se desarrolla y formaliza una Política de Distribución de Dividendos, en la que se detallen lineamientos a seguir para la decisión de distribución o no de dividendos. Esto crea un conjunto de pautas que obliguen a la compañía a seguir una práctica clara y consistente.</p>
