

# Monitoreo del Código de Gobierno Societario (CGS)

## Recomendaciones para el reporte del CGS

Gerencia de Gobierno Corporativo  
y Protección al Inversor

**CNV** Comisión Nacional  
de Valores

2023

## **Introducción**

La presente guía de recomendaciones tiene como finalidad servir de orientación a las emisoras para la confección de sus reportes al Código de Gobierno Societario (en adelante, CGS) de la Comisión Nacional de Valores (en adelante, CNV). En los próximos párrafos, las sociedades encontrarán sugerencias para reportar cada una de las prácticas.

Antes de iniciar las sugerencias, debemos recordar que el CGS fue aprobado mediante Resolución General N° 797 (en adelante, RG 797) en el año 2019 y es un instrumento elaborado a partir de los Principios de Gobierno Corporativo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Tiene como principal objetivo la protección de los derechos de los inversores, acreedores y del público en general. Este instrumento funciona, a su vez, como una herramienta orientada a incentivar una cultura de buena gobernanza dentro de las emisoras que participan en el Régimen de Oferta Pública.

El CGS, busca educar a las empresas en relación a las diferentes prácticas de buen gobierno corporativo y al mismo tiempo remarcar el beneficio y la importancia de adoptarlas brindando orientaciones al respecto. Este documento tiene como finalidad oficial de guía para que las emisoras reciban las prácticas como una oportunidad para mejorar su gobernanza y cultura empresarial, con beneficios operativos, reputacionales y estratégicos.

El CGS está estructurado en tres niveles: Principios, Prácticas recomendadas y Orientaciones. Los principios son recomendaciones generales, las prácticas son específicas y las orientaciones son la justificación y explicación de cada una de las prácticas, que tienen como finalidad guiar la implementación.

## **Reporte**

El CGS propone un sistema de reporte llamado “aplica o no, explique” que se basa en que las sociedades informen si aplican o no las prácticas y en cualquiera de los casos deben brindar explicaciones.

La RG 797 modificó el artículo 1 del Capítulo I del Título IV de las NORMAS CNV (T.O. 2013) relativo al Régimen Informativo estableciendo que las emisoras deben presentar dicho reporte del CGS junto con la memoria anual. Las sociedades deberán utilizar el modelo del Anexo IV de la RG 797.

Tal como lo establece el CGS, los reportes a presentar, serán monitoreados por la Subgerencia de Gobierno Corporativo (en adelante, SGC) de la Comisión Nacional de Valores. En función de eso, anualmente se realizará un sorteo en donde se seleccionarán una serie de emisoras para ser monitoreadas durante tres ejercicios anuales. La selección se hará entre las sociedades por acciones divididas en tres grupos organizadas por baja, media y alta capitalización y también entre las sociedades que emiten deuda. Esta metodología de sorteo y selección podría variar de acuerdo a la experiencia que se obtenga de los seguimientos, como así también de la recepción de propuestas por parte de las emisoras.

## **Seguimiento y evaluación de las respuestas**

Las y los profesionales de la SGC, luego del sorteo, tendrán la responsabilidad de fiscalizar que la documentación haya sido presentada en tiempo y forma a través de la Autopista de la Información Financiera (en adelante, AIF). Posteriormente, se abrirá un expediente de seguimiento para cada una de las emisoras seleccionadas.

En el marco de dichas actuaciones se procederá a analizar las respuestas brindadas a cada práctica durante tres ejercicios consecutivos. El proceso de seguimiento consiste en la evaluación de las respuestas que cada sociedad aporta sobre cada una de las prácticas que forman parte del CGS.

A los fines de evaluar las respuestas, se tendrá en cuenta la calidad de las mismas verificando si se informa con claridad la explicación respecto de la manera en que la sociedad aplica la práctica o las razones por las cuales no lo hace o no puede hacerlo.

El criterio fundamental que acompañará todo el seguimiento y análisis de las respuestas, tiene como principal objetivo que los inversores tengan a disposición toda la información relativa a las prácticas de la sociedad. Es decir que en todo momento es fundamental pensar si una persona inversora puede comprender las respuestas plasmadas en el reporte y considerar que no dejan lugar a la duda.

En función de eso, en los casos en los que la sociedad no haya aportado una explicación a la práctica, su respuesta es evasiva o la misma nada tiene que ver con la práctica en sí, la respuesta podrá ser calificada como **insuficiente**. Esto quiere decir que se solicitará a la sociedad que reformule su respuesta.

Cuando la emisora haya aportado una explicación, pero la misma sea escasa y exista la posibilidad de que pueda mejorarse, será calificada como **regular** y estará acompañada de una sugerencia de la persona dictaminante.

En aquellos casos en que la respuesta se considere incompleta, es decir que no haya aportado información respecto de los puntos más relevantes que describe el CGS CNV, la misma podrá ser calificada como **buena**. Esto quiere decir que si bien se dio una respuesta adecuada ésta podría mejorarse, y por lo tanto, se aconsejarán reformas o modificaciones.

Cuando la sociedad haya aportado suficiente información respecto de la práctica con una descripción pormenorizada de la implementación o una explicación exhaustiva de las razones por las cuales la misma no aplica, la respuesta será evaluada como **muy buena**.

Todas las recomendaciones que se hagan desde la SGC serán respecto de la respuesta brindada **mas no sobre la forma en que se implementa la práctica**. El poder de contralor de la SGC se limita a que se informen de manera adecuada y verificable las decisiones de la compañía en relación a su gobierno corporativo. Para ello, las sociedades deberán indicar específicamente si aplican o no la práctica, y, en caso de no aplicación de una recomendación

deberá: a) explicar los mecanismos que utiliza para satisfacer el principio que inspira aquella práctica que se omite aplicar y/o; b) cuando la no aplicación sea temporal, explicar cuándo prevén incorporarla. La información deberá ser lo suficientemente clara, exacta y completa como para permitir que los accionistas, los inversores y otras partes interesadas evalúen las consecuencias derivadas de la no aplicación de una recomendación específica. Además, deberá hacer referencia a la situación y las características específicas de la empresa, como su tamaño, estructura, o cualesquiera otras características pertinentes.

Es importante señalar que, en el marco del monitoreo del CGS, se llevan a cabo reuniones internas de equipo que tienen como fin debatir y unificar criterios de evaluación de los reportes, teniendo siempre en consideración las situaciones particulares de cada una de las emisoras. Por esta razón, los dictámenes profesionales emitidos contendrán recomendaciones estandarizadas con el objetivo de que las devoluciones sean presentadas a las entidades de manera homogénea.

Una vez analizadas y calificadas las respuestas del reporte, se emitirá una opinión profesional la cual se volcará en un dictamen final en donde se detallarán todas las prácticas y se incorporarán recomendaciones en caso de considerarse pertinente. De dicho dictamen se correrá vista a la emisora sorteada y esta tendrá la posibilidad de pronunciarse al respecto.

### **Recomendaciones generales**

A la hora de formular las respuestas, además del hecho de dar explicaciones, es importante que las emisoras tengan en cuenta los siguientes aspectos:



**Siempre brindar explicaciones.** Ya sea que la emisora implemente o no la práctica, todas las respuestas deben contar con una explicación.

El amparo en la normativa es insuficiente. Una respuesta a una práctica en la que se informa simplemente que cumple con la ley no es suficiente ya que no satisface el objetivo del reporte. Ante este tipo de respuestas se recomendará la reformulación.



**Compromiso de implementación a futuro.** Si una práctica no se cumple al momento de presentar el reporte, puede plasmarse el compromiso de implementarla a futuro, ya sea para el siguiente ejercicio o en otro momento determinado. En caso de hacerlo, se realizará un seguimiento de dicho compromiso.



**Uso de enlaces.** En relación a otros documentos que se mencionan en el reporte, como por ejemplo el Código de Ética, y que se encuentran disponibles en formato digital, toda vez que todas las sociedades, en su mayoría, cuentan con páginas web oficiales, se recomienda la utilización de hipervínculos o links de acceso directo.



**Documento autosuficiente.** El reporte debe apuntar a ser autosuficiente evitando que las respuestas generen dudas que el mismo texto no evacúa. Es por eso que debe evitarse la remisión a otros documentos brindando toda la información necesaria en el mismo reporte<sup>1</sup>.



**Claridad y detalle.** Es fundamental brindar respuestas redactadas en lenguaje claro y con el mayor nivel de detalle posible.



**Apuntar a parámetros objetivos.** Es importante no apelar a la utilización de respuestas de tipo subjetivas en las descripciones que se incorporen en el reporte.

<sup>1</sup> Si bien en algunos casos en las respuestas se remite a otros documentos para evitar incorporar un desarrollo extenso, a los fines de promover la autosuficiencia del reporte, es importante que se incluya al menos una descripción de forma general del contenido del documento al que se hace mención que permita demostrar la aplicación de la práctica o del principio que la subyace.

Es por ello que a continuación, se brinda un cuadro con comentarios para que puedan servir como guía a la hora de realizar el reporte del CGS.

### Recomendaciones particulares

De acuerdo a la experiencia recabada sobre los reportes que han sido analizados por este regulador, se han elaborado una serie de recomendaciones que sirven a las sociedades de guía ejemplificativa para responder a algunas prácticas seleccionadas sobre los siguientes principios: La función del Directorio (Prácticas N°5); La presidencia en el Directorio y la Secretaria Corporativa (Prácticas 6, 7 y 10); Composición, nominación y sucesión del Directorio (Prácticas N° 13 y 14); Remuneración (Práctica N° 15); Ambiente de control (Prácticas N° 18, 20 y 21); Ética, integridad y cumplimiento (Práctica N° 24) y Participación de los accionistas y partes interesadas (Prácticas N° 27 y 29):

Práctica	Sugerencia
<p><b>5.</b> Los miembros del Directorio tienen suficiente tiempo para ejercer sus funciones de forma profesional y eficiente. El Directorio y sus comités tienen reglas claras y formalizadas para su funcionamiento y organización, las cuales son divulgadas a través de la página web de la compañía.</p>	<p>Se sugiere que las emisoras indiquen si al momento de presentar candidatos/as para el Directorio, la Sociedad considera otros aspectos además de los dispuestos en el estatuto, por ejemplo, la presencia en otros Directorios, la experiencia en el rubro y su desarrollo profesional. En caso de que, no cuente con un reglamento interno, que indique los motivos de su decisión, y que explique cómo el Directorio cumple con sus funciones y responsabilidades diarias, informando además, si los mismos ejercen sus funciones con exclusividad, contando con el tiempo suficiente para la toma de decisiones.</p>
<p><b>6.</b> El Presidente del Directorio es responsable de la buena organización de las reuniones</p>	<p>Se sugiere incorporar la labor del Presidente del Directorio, expresando la manera en que se garantiza la información al Directorio para la toma de decisiones y cómo funciona la vía</p>

<p>del Directorio, prepara el orden del día asegurando la colaboración de los demás miembros y asegura que estos reciban los materiales necesarios con tiempo suficiente para participar de manera eficiente e informada en las reuniones. Los Presidentes de los comités tienen las mismas responsabilidades para sus reuniones.</p>	<p>de consulta directa entre las líneas gerenciales y los directores.</p> <p>En caso de que el Presidente del Directorio no lleve adelante la práctica deberá indicar en quien se delega la función. Se deberá también indicar si los presidentes de los comités, (en caso de contar con ellos), cargan con las mismas responsabilidades.</p>
<p><b>7.</b> El Presidente del Directorio vela por el correcto funcionamiento interno del Directorio mediante la implementación de procesos formales de evaluación anual.</p>	<p>Se sugiere describir de qué manera el Directorio evalúa periódicamente su desempeño, tanto en su dimensión colectiva, como de sus comités y a nivel individual de cada uno de sus miembros. Asimismo, se sugiere describir cuales son las metodologías implementadas para esta evaluación, si es que las mismas se aplican.</p>
<p><b>10.</b> El Presidente del Directorio asegura la participación de todos sus miembros en el desarrollo y aprobación de un plan de sucesión para el gerente general de la compañía.</p>	<p>Se sugiere indicar si la sociedad cuenta con procedimientos para establecer un Plan de Sucesión, el cual incorpore la identificación entre los trabajadores de la sociedad u otros externos, a potenciales reemplazantes del gerente general. Deberá señalar si ese Plan de Sucesión permite reemplazar oportunamente al gerente general, y traspasar sus funciones e información relevante, ante su ausencia imprevista, minimizando el impacto que ello tendría en la</p>



	organización.
<p><b>13.</b> El Directorio, a través del Comité de Nominaciones, desarrolla un plan de sucesión para sus miembros que guía el proceso de preselección de candidatos para ocupar vacantes y tiene en consideración las recomendaciones no vinculantes realizadas por sus miembros, el Gerente General y los Accionistas.</p>	<p>En esta práctica se sugiere hacer referencia a la temática de género y diversidad que está presente en las agendas de CNV y de OCDE. Debemos destacar que en la última reunión de trabajo de OCDE con representantes de todos los países miembros se trató la necesidad de promover cambios culturales a nivel corporativo para alcanzar la igualdad de género. Hoy las emisoras y todas las entidades reguladas por CNV cuentan con una herramienta de promoción de la igualdad de género que es la “Guía de recomendaciones para la igualdad de género en el mercado de capitales” elaborada por CNV con el Ministerio de las Mujeres, Géneros y diversidad<sup>2</sup>.</p> <p>A su vez, se sugiere mencionar cómo la sociedad identifica la diversidad de capacidades, conocimientos, condiciones, experiencias y visiones con que deben contar quienes desempeñen como director, y cuáles son las políticas de contratación a objeto de lograr y preservar esa diversidad.</p>

<sup>2</sup> CNV (2021). Guía de recomendaciones para la igualdad de género en el ámbito del mercado de capitales <http://servicios.infoleg.gob.ar/infolegInternet/anexos/345000-349999/347941/resconj21029.pdf>

<p><b>14.</b> El Directorio implementa un programa de orientación para sus nuevos miembros electos.</p>	<p>Se sugiere describir los procedimientos o mecanismos que se hubieren implementado para la inducción de nuevos integrantes, señalando las materias más relevantes que los directores deben conocer y comprender.</p>
<p><b>15.</b> La compañía cuenta con un Comité de Remuneraciones que está compuesto por al menos tres (3) miembros. Los miembros son en su totalidad independientes o no ejecutivos.</p>	<p>Se sugiere indicar qué persona o grupos de personas se encargan de analizar que las remuneraciones de los miembros del Directorio sean acordes a su perfil y rendimiento, en concordancia con las retribuciones en compañías del mismo rubro y nivel, etc.</p> <p>A su vez, se aclara que esta práctica está orientada a que el Directorio supervise y garantice que las decisiones en materia de remuneraciones se realicen de forma objetiva, independiente y considerando la equidad de género.</p>
<p><b>18.</b> 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.</p>	<p>Se le sugiere indicar de qué forma monitorea y revisa la efectividad de la auditoría y si se define el alcance del trabajo, la misión de la misma, las responsabilidades, entre otras cuestiones. Asimismo, se indique de qué forma aseguran que los encargados de la auditoría interna cuenten con los recursos, tiempo y conocimiento.</p> <p>Se sugiere mencionar cuál es el rol del Directorio en la detección, evaluación, gestión y monitoreo de los riesgos, en especial los ambientales, sociales y de derechos humanos, y cómo se adoptan las respuestas estratégicas para mitigar, evitar y priorizar esos riesgos</p>

<p><b>20.</b> 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.</p>	<p>Se sugiere detallar acerca de los parámetros y características sobre la experiencia profesional, sobre temas financieros y contables, exigidos a los integrantes del Área de Auditoría Interna y de la Comisión Fiscalizadora de la Sociedad. Asimismo, se indique cómo está compuesto el Comité de Auditoría, más allá del cumplimiento de los requisitos legales, y si cuenta con un reglamento para su organización y funcionamiento y de qué forma y en qué temas asiste al Directorio.</p> <p>Se destaca que la finalidad de esta práctica es que la sociedad implemente las actividades del Comité de Auditoría. En caso de no hacerlo, que informe el incumplimiento explicando los mecanismos que utiliza para satisfacer el principio que inspira aquella práctica que se omite aplicar.</p> <p>Por lo tanto, una respuesta que indique “la sociedad cumple con lo normado o lo exigido por la ley”, no sería suficiente.</p>
<p><b>21.</b> 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</p>	<p>Esta práctica está orientada a que, además de opinar sobre la propuesta del Directorio para la designación del auditor externo (conforme una de las funciones y obligaciones que impone la LMC), el Comité de Auditoría supervise su desempeño, especialmente en cuanto a la calidad del servicio que presta. Para ello, lo que se busca es que se determine una serie de indicadores objetivos (por ejemplo, experiencia, capacitación continua, recursos dedicados y autoridad, enfoque basado en riesgos, revisión del control interno sobre los procesos significativos del negocio, profundidad de las pruebas de auditoría detalladas,</p>

<p>auditor externo.</p>	<p>utilización de herramientas tecnológicas, rotación de profesionales, etc.) que permitan evaluar el compromiso, eficiencia e independencia de la labor del auditor externo.</p>
<p><b>24.</b> El Directorio asegura la existencia de mecanismos formales para prevenir y tratar conflictos de interés. En el caso de transacciones entre partes relacionadas, el Directorio aprueba una política que establece el rol de cada órgano societario y define cómo se identifican, administran y divulgan aquellas transacciones perjudiciales a la compañía o solo a ciertos inversores.</p>	<p>Se recomienda contar con procedimientos formales que busquen asegurar que las transacciones con partes relacionadas se realicen en miras del mejor interés de la compañía y velando por el tratamiento equitativo de todos sus accionistas.</p> <p>Para ello, se sugiere mencionar como la sociedad detecta y gestiona los conflictos de interés que enfrenta, las conductas que pudieran afectar la libre competencia y competencia leal, y cómo se previene la corrupción, el lavado de activos y financiamiento del terrorismo</p> <p>Siguiendo la línea de la recomendación 20, sugerimos que la sociedad no se expida simplemente sobre el cumplimiento de la normativa vigente. La finalidad de la práctica consiste en que las sociedades comenten sobre sus prácticas tendientes a identificar sus transacciones con partes relacionadas, y en su caso, los mecanismos y/o procedimientos utilizados o a utilizar.</p>

<p><b>27.</b> 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>Se sugiere informar sobre la existencia de herramientas que permitan al público inversor mantenerse informado sobre el curso de los negocios de la compañía y transmitir comentarios y opiniones, a saber: paquete provisorio de información en forma previa a la asamblea, reporte anual, invitaciones a reuniones explicativas, posibilidad de recomendar candidatos al Directorio, etc.</p>
<p><b>29.</b> 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</p>	<p>Se sugiere detallar si la sociedad cuenta con un procedimiento escrito que sirva de orientación para los directores a la hora de tomar las decisiones de distribuir o no dividendos. Asimismo, se explique si además de los parámetros establecidos por la ley el Directorio posee criterios establecidos para la distribución de dividendos.</p>

### **Intercambio con las emisoras**

El seguimiento durará tres ejercicios consecutivos por lo cual el intercambio entre la SGC y la emisora se extenderá en el tiempo, es por ello que se busca crear un espacio receptivo y

dinámico con intención de generar una instancia de aprendizaje tanto para el personal de CNV como para los miembros de cada una de las emisoras. En función de eso, se buscará promover un intercambio fluido con las sociedades, principalmente, a través del intercambio de correos electrónicos o a través de reuniones virtuales, con el objetivo de debatir las formas, de brindar explicaciones y evacuar todo tipo de dudas.

### **Conclusión**

Como organismo regulador del mercado de capitales, es sumamente valioso contar con los aportes, análisis y diagnósticos de las emisoras, que nos permiten comprender la situación actual y la evolución que necesitan los estándares de gobernanza en el transcurso del tiempo.

Afirmamos nuestro compromiso de continuar trabajando en esta línea, mediante una labor mancomunada con cada una de las sociedades, dando lugar de este modo al progreso de nuestros estándares y a lograr una mayor confianza en el público inversor.