

CUMPLIMIENTO DEL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO EN EMPRESAS ARGENTINAS: AÑOS 2012, 2017 Y 2020

PEREZ, S.¹⁰; MICHELETTO, B.; LEÓN, L.

RESUMEN: El cumplimiento del Código de Gobierno Societario es un aspecto importante en las empresas con financiamiento en la bolsa de valores. El objetivo del trabajo fue analizar, evaluar y comparar la evolución del cumplimiento del código en tres periodos (2012, 2017 y 2020), para 20 empresas de diferentes sectores argentinas. La metodología utilizada es cuali-cuanti, de estudio descriptivo de las organizaciones analizadas y correlacional implementando análisis estadístico multivariado de conglomerados no jerárquicos. En los resultados se observó evolución positiva en el cumplimiento de 2012 a 2017, pero no de 2017 a 2020, donde se dio el cambio de la normativa. Existen diferencias entre el sector financiero con los demás. Se pudieron agrupar las empresas en 4 conglomerados, distinguiendo el cumplimiento del código y diferencias en principios.

PALABRAS CLAVE: Decisiones; Gobierno corporativo; Comisión Nacional de Valores.

INTRODUCCIÓN: El código de gobierno societario -CGS- puede

definirse como el conjunto de principios y normas que regulan la integración y funcionamiento del directorio y la alta gerencia, así como la forma en que los mismos dirigen las actividades y los negocios (Gutierrez y Marcos, 2018). Su aplicación y cumplimiento, revela el grado de credibilidad y transparencia de los actos de la empresa, definiendo como debe ser administrada, dirigida y controlada (Barco, 2017). Estas prácticas se orientan a proveer una estructura a la organización que le permita establecer sus objetivos, para controlarlos y alcanzarlos en los tiempos establecidos y a su vez brindar a los inversionistas de una herramienta para preservar el valor real de sus inversiones (Flores Konja y Rozas Flores, 2008).

En la Argentina, las empresas con oferta pública en el mercado de valores se encuentran obligadas, por la Resolución General N° 797/19 de la Comisión Nacional de Valores -CNV-, a presentar un informe de cumplimiento de código de gobierno societario. Esto surge al integrar el país a la Red de Institutos de Gobierno Corporativo de América Latina (IGCAL) (Gutierrez y Marcos, 2018). Este documento resulta de vital importancia para conocer la manera en que las compañías resuelven las cuestiones políticas exigidas por los inversores, y se está convirtiendo en un medio para hacerlas más competitivas y rentables (Gutierrez y Marcos, 2018; Terlato, 2020).

En este marco el objetivo del trabajo es analizar comparativamente las prácticas de gobierno societario de 20 empresas multisectoriales, a través

¹⁰ Licenciado en Administración de Negocios Agropecuarios. Facultad de Agronomía. UNLPam. Becario CONICET. Email: s.perez@conicet.gov.ar

de la revisión del documento conocido como “Informe sobre el grado de cumplimiento del Código de Gobierno Societario” para los periodos 2012, 2017 y 2020. De esta manera se buscará poder detectar tendencias, similitudes y discrepancias.

En un primer apartado, se hace una revisión teórica sobre aspectos de gobierno corporativo y su normativa. Luego, se presenta la metodología para analizar el cumplimiento del código de gobierno corporativo. Por último, se describe el análisis descriptivo y comparativo de las empresas seleccionadas, avanzando hacia análisis de conglomerados; destacando su agrupamiento en virtud de las diferencias y similitudes encontradas de los principios y periodos analizados.

DESARROLLO TEMÁTICO: El buen gobierno corporativo está cobrando cada vez más importancia en el ámbito local e internacional, debido a su reconocimiento como un valioso medio para alcanzar mercados más confiables y eficientes (Flores Konja y Rozas Flores, 2008). Barco (2017) plantea que el “gobierno corporativo es el sistema que establece la forma de administrar y controlar a las organizaciones con el objetivo de proteger los derechos, intereses, acciones y obligaciones de las distintas partes interesadas, y asegurar la equidad, transparencia y objetividad”. El gobierno corporativo tiene su origen en la teoría de agencia, en la separación de la propiedad y el control (Barco, 2017).

En concordancia, Gutierrez y Marcos (2020) indican que la lucha

contra el fraude de las grandes empresas es lo que incentivó a la implementación de este concepto. Casal (2010) lo plantea como el conjunto de principios, políticas, procedimientos, estándares y normas destinados a dirigir y controlar una entidad de una forma ética, equitativa y responsable; y a regular el diseño, integración y funcionamiento de los órganos de gobierno, reflejando las relaciones de poder entre accionistas, directorio y alta gerencia.

El objetivo del gobierno corporativo es crear un ambiente de mayor credibilidad y estabilidad para propiciar el desarrollo y la inversión en las empresas (Barco, 2017). Permite proteger los intereses de la organización, los socios y los terceros, alentar la creación de valor y el uso económico, eficiente y efectivo de los recursos (Casal, 2010).

NORMATIVA ARGENTINA: en octubre de 2007 que la CNV emite la Resolución General 516 mediante la cual aprueba los contenidos mínimos de un Código de Gobierno Societario (CGS) aplicable a las sociedades autorizadas a hacer oferta pública de sus acciones (con excepción de las Pymes) y establece la obligación a sus directorios de incluir un informe sobre el grado de cumplimiento de dicho Código como anexo a la memoria de los Estados Contables a partir de los ejercicios iniciados el 1° de enero de 2008” (Briozzo *et al.*, 2021). En el año 2012, la CNV emite una nueva resolución modificando la anteriormente mencionada.

Se trató de la Resolución General 606 que exige la presentación

obligatoria del Código de Gobierno Societario anexo en los estados financieros de las empresas, juntamente con la autoevaluación del gobierno corporativo de la empresa emisora. Esta normativa exigía que las empresas emisoras informen, para cada una de las recomendaciones si las cumple de forma total, parcial o si no las cumple en absoluto. Cuando cumple con una recomendación debía informar de qué modo y cuando no las cumple debía explicar los motivos. Esta Resolución incluye nueve principios que se encuentran detallados en la Tabla 1. Las dos ediciones del CGS de la CNV hasta aquí detalladas se basan en el principio de cumplir o explicar e implica que las empresas pueden cumplir con los requerimientos del código, o explicar por qué no lo hacen.

La última modificación realizada por la Comisión Nacional de Valores se corresponde a la Resolución General 797 del año 2019 que es aplicable a partir del ejercicio cuya fecha de cierre sea posterior al 31 de diciembre del mencionado año.

Tabla 1: comparación de resoluciones de códigos de gobierno corporativo.

Resolución CNV N.º 797/2019	Resolución N.º 606/2012	Eje N.º
A) LA FUNCIÓN DEL DIRECTORIO	PRINCIPIO II. SENTAR LAS BASES PARA UNA SÓLIDA ADMINISTRACIÓN Y SUPERVISIÓN DE LA EMISORA	1
B) LA PRESIDENCIA EN EL DIRECTORIO Y LA SECRETARÍA CORPORATIVA		
C) COMPOSICIÓN, NOMINACIÓN Y SUCESIÓN DEL DIRECTORIO		
D) REMUNERACIÓN	PRINCIPIO VII. REMUNERAR DE FORMA JUSTA Y RESPONSABLE	2
E) AMBIENTE DE CONTROL	PRINCIPIO III. AVALAR UNA EFECTIVA POLÍTICA DE IDENTIFICACIÓN, MEDICIÓN, ADMINISTRACIÓN Y DIVULGACIÓN DEL RIESGO EMPRESARIAL PRINCIPIO IV. SALVAGUARDAR LA INTEGRIDAD DE LA INFORMACIÓN FINANCIERA CON AUDITORÍAS INDEPENDIENTES	3
F) ÉTICA, INTEGRIDAD Y CUMPLIMIENTO	PRINCIPIO I. TRANSPARENTAR LA RELACION ENTRE LA EMISORA, EL GRUPO ECONÓMICO QUE ENCABEZA Y/O INTEGRA Y SUS PARTES RELACIONADAS PRINCIPIO VIII. FOMENTAR LA ÉTICA EMPRESARIAL	4
G) PARTICIPACIÓN DE LOS ACCIONISTAS Y PARTES INTERESADAS	PRINCIPIO V. RESPETAR LOS DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS PRINCIPIO VI. MANTENER UN VÍNCULO DIRECTO Y RESPONSABLE CON LA COMUNIDAD	5
CAPÍTULOS 1 y 2	PRINCIPIO IX. PROFUNDIZAR EL ALCANCE DEL CÓDIGO	6

Fuente: Briozzo *et al.* (2021).

ANÁLISIS DE EMPRESAS: Del total de empresas analizadas (20) el 10% pertenecen al sector agropecuario, 20% al sector construcción, 25% al sector consumo, 30% son del sector energía y 15% del sector financiero. En promedio, en el año 2012 el cumplimiento del código de gobierno societario era del 69% con un desvío del 12% (Tabla 2).

Para el año 2017 se aumentó el cumplimiento al 74%, con un desvío del 11%. A pesar del cambio de normativa, en el año 2020 en estas 20 empresas el cumplimiento fue igual que en el 2017 (74%), aunque con un desvío mayor entre las empresas (16%).

La empresa que mayor grado de cumplimiento del CGS en los 3 períodos analizados fue el banco BBVA. En esta entidad financiera el cumplimiento de las recomendaciones tanto para 2012, 2017 y 2020 fue del

100%. Esta fue la única empresa, de las 20 seleccionadas, que cumple con todas las recomendaciones. Luego, le sigue el Banco Macro, con un cumplimiento del 96%. La tercera empresa con mejor cumplimiento en promedio de los tres periodos fue Pampa Energía (87%), luego Banco Galicia (83%) y en el quinto lugar Loma Negra (80%). Las de peor desempeño fueron Agrometal (55% en promedio), Grimoldi (60%) y Molinos Río de la Plata (62%). Analizando por sector, el financiero es el que mayor grado de cumplimiento tiene para estos periodos (en promedio 93%), seguido por el de energía (73% en promedio). El de menor grado es el sector agropecuario (promedio 63%).

Tabla 2: cumplimiento del código por empresa (2012, 2017 y 2021).

Empresa	Abrev.	Sector	2012	2017	2021
Loma Negra S.A.	LOMA	Construcción	68%	78%	94%
Transportadora Gas del Sur S.A.	TGSU	Energía	65%	69%	73%
Transener S.A.	TRAN	Energía	68%	69%	64%
Altur S.A.	ALUAR	Construcción	66%	74%	55%
Banco Macro S.A.	BMA	Financiero	96%	96%	96%
Molinos Río de la Plata S.A.	MOLI	Consumo	52%	56%	79%
Agrometal S.A.	AGRO	Agropecuario	58%	67%	39%
Holcim Argentina S.A.	HARG	Construcción	66%	74%	78%
Banco Galicia S.A.	GGAL	Financiero	75%	77%	97%
Banco Francés S.A.	BBVA	Financiero	100%	100%	100%
Grimoldi S.A.	GRIM	Consumo	58%	58%	62%
Central Puerto S.A.	CEPU	Energía	73%	75%	71%
Arcor S.A.	ARCOR	Consumo	55%	79%	65%
Carboclor S.A.	CARC	Construcción	58%	74%	63%
Sociedad Comercial del Plata S.A.	COME	Energía	75%	75%	69%
Pampa Energía S.A.	PAMP	Energía	77%	86%	97%
Longvite S.A.	LONG	Consumo	69%	71%	64%
Central Costanera S.A.	COST	Energía	68%	72%	70%
Boldt S.A.	BOLDT	Consumo	65%	67%	73%
Don Mario S.A.	DON MARIO	Agropecuario	67%	75%	74%
PROMEDIO			69%	74%	74%
DESVIÓ			12%	11%	16%

Fuente: elaboración propia en base a CNV.

Analizando la evolución del cumplimiento de CGS (Tabla 3), entre 2012 y 2017 la variación fue de un 7%. El 80% de las empresas aumentaron el cumplimiento del CGS entre estos periodos. La de mayor cambio fue Arcor S.A. (45%). Comparando los años 2017 y 2020, 9 empresas aumentaron su cumplimiento del CGS. En promedio, hubo una disminución en

el cumplimiento (-0,2%), de las cuales 10 empresas disminuyeron su cumplimiento y solamente una se mantuvo constante (BBVA). Considerando la evolución del 2012 al 2021, el aumento del cumplimiento fue del 8,1%, con un desvío del 19,1%. Considerando que 13 empresas aumentaron su cumplimiento y 6 disminuyeron. La de mayor índice fue Molinos Río de La Plata y la de menor Agrometal.

Tabla 3: evolución de cumplimiento CGS.

Empresa	Del 12-17	Del 17-21	Del 12-21
LOMA	15,3%	20,4%	38,8%
TGSU	5,8%	5,8%	11,9%
TRAN	1,4%	-7,7%	-6,4%
ALUAR	11,4%	-25,3%	-16,7%
BMA	0,0%	0,2%	0,2%
MOLI	7,3%	41,2%	51,4%
AGRO	16,4%	-41,3%	-31,7%
HARG	11,4%	5,8%	17,9%
GGAL	2,5%	25,6%	28,7%
BBVA	0,0%	0,0%	0,0%
GRIM	0,0%	6,7%	6,7%
CEPU	2,6%	-5,1%	-2,7%
ARCOR	44,8%	-18,0%	18,8%
CARC	27,9%	-15,1%	8,6%
COME	0,0%	-7,0%	-7,0%
PAMP	11,0%	13,2%	25,6%
LONG	2,7%	-9,5%	-7,0%
COST	5,6%	-2,4%	3,1%
BOLDT	2,9%	8,8%	11,9%
DON MARIO	11,3%	-0,6%	10,5%
PROMEDIO	9,0%	-0,2%	8,1%
DESVIÓ	11,1%	18,1%	19,1%

Fuente: elaboración propia.

A partir de las Resoluciones CNV Ns° 606/12 y 797/19 se calculó el grado de cumplimiento de los códigos de gobierno por empresa, agrupados en 6 ejes (Tabla 4). El promedio de cumplimiento de las recomendaciones para los 3 periodos fue del 61%. Donde el eje 4 fue el de mayor cumplimiento (81%) y luego el eje 1 (77%). El eje de menor cumplimiento fue el eje 2 (35%) y luego el eje 6

(39%). Las empresas de mayor cumplimiento fueron BBVA, seguida por BMA. Las de menor aplicación fueron AGRO, LONG y CARC.

Tabla 4: medición de CGS por empresa.

Empresa	EJE 1	EJE 2	EJE 3	EJE 4	EJE 5	EJE 6	PROMEDIO
LOMA	86%	50%	80%	100%	76%	50%	74%
TGSU	73%	0%	82%	100%	73%	75%	67%
TRAN	63%	25%	100%	100%	51%	0%	56%
ALUAR	59%	25%	74%	83%	54%	50%	58%
BMA	94%	75%	100%	100%	97%	100%	94%
MOLI	74%	50%	54%	94%	70%	0%	57%
AGRO	60%	13%	48%	33%	51%	0%	34%
HARG	71%	50%	80%	97%	84%	0%	64%
GGAL	98%	50%	92%	100%	61%	0%	67%
BBVA	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
GRIM	75%	25%	61%	56%	48%	0%	44%
CEPU	70%	38%	96%	100%	56%	50%	68%
ARCOR	81%	25%	50%	94%	50%	0%	50%
CARC	67%	6%	62%	53%	44%	0%	39%
COME	78%	13%	46%	56%	63%	100%	59%
PAMP	93%	63%	63%	83%	65%	100%	78%
LONG	78%	25%	50%	33%	49%	0%	39%
COST	69%	13%	53%	83%	62%	0%	47%
BOLDT	70%	13%	50%	69%	67%	100%	61%
DON MARIO	85%	38%	70%	81%	64%	50%	65%
PROMEDIO	77%	35%	71%	81%	64%	39%	61%

Fuente: elaboración propia.

A partir de la medición de cumplimiento del código de gobierno corporativo (Figura 1) se desarrolló un análisis de conglomerado. El resultado plantea organizar la muestra de 20 empresas en cuatro conglomerados.

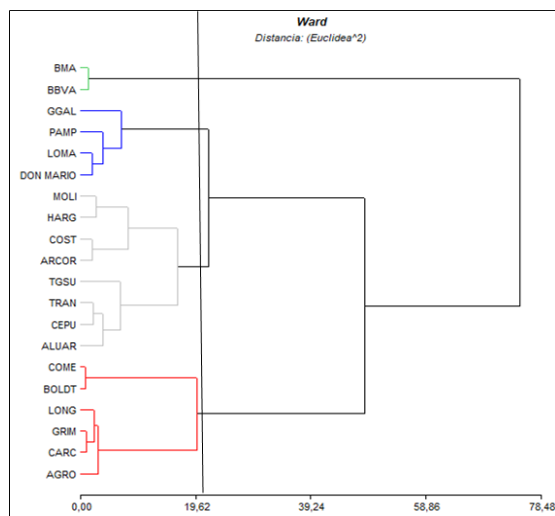


Figura 1: análisis de conglomerados.

Fuente: elaboración propia.

REFLEXIONES FINALES: El trabajo prestó su atención en 3 años (2012-2017-2020) de lo que se dispone información sobre empresas que practican las recomendaciones de buenas prácticas de gobierno societario, con el objetivo de analizar la evolución y relación entre las empresas. Todas las empresas seleccionadas, a excepción de Agrometal S.A, alcanzan a cumplir el 50 % del CGS durante los 3 periodos.

En líneas generales, se puede decir, que hay un amplio cumplimiento de los principios de transparencia en las relaciones de la emisora y fomento de la ética empresarial (81%), de igual modo se le atribuye a la solidez del directorio (77%) y a la administración del riesgo (71%), la organización de gobierno responden a los stakeholders responsablemente (64%), mientras que las principales cuentas pendientes de las empresas tienen que ver con el establecimiento de un Comité de Remuneraciones (35%) y la profundización del alcance del Código de Gobierno (39%).

Respecto a la evolución del ICCGS, también se observa que la media de cumplimiento alcanza el 61%, un valor que, en sí mismo, resulta más que interesante. La mediana alcanza el 60,4%, el nivel más alto es el alcanzado por BBVA Banco Francés, con 100% y el más bajo es el de Agrometal S.A con 34%.

Al analizar de qué manera se podría agrupar estas 20 empresas estudiadas, se llegó a 4 conglomerados. El primero de mayor grado de cumplimiento conformado por dos empresas financieras, el segundo con menor grado de cumplimiento

agrupando 4 empresas de distintos sectores. El tercero de mayor número de empresas (8) con un grado de cumplimiento del 58% y el cuarto con 6 empresas, en su mayoría del sector consumo.

Por último, es importante destacar que, las empresas para crecer y obtener mayores beneficios deben enfocar sus acciones en mejorar y aumentar el grado de cumplimiento de CGS que serán las herramientas que hoy la internacionalización financiera impone y exige a los mercados emergentes.

Medianas empresas de Argentina.
Serie: Documentos de trabajo
UCEMA, 722.

BIBLIOGRAFÍA:

- BARCO, E. (2017). *Análisis de la aplicación del Código de Gobierno Societario en la Argentina*. Tesis de Maestría Profesional en Administración, Departamento de Ciencias de la Administración, Universidad Nacional del Sur.
- BRIOZZO, A., ALBANESE, F. y BARCO, E. (2021). Evolución de los códigos de gobierno societario en la Argentina. *Ciencias Administrativas*. Año 10. N° 19.
- CASAL, M. (2010). *Gobierno corporativo: dirección, administración y control de organizaciones en forma ética y responsable*. Errepar, 1ª edición
- FLORES KONJA, J. V. y ROZAS FLORES, A. E. (2008). El gobierno corporativo: un enfoque moderno. *Quipukamayoc*, 15(29), 7–22.
- GUTIERREZ, O. y MARCOS, D. (2018). *Gobierno Corporativo: Medición en empresas cotizantes en la Argentina*.
- TERLATO, N. (2020). *Gobierno Corporativo en Micro, Pequeñas y*