

**DIVULGACIÓN DE INFORMACIÓN Y SOSTENIBILIDAD EN EL MARCO DE LOS
NUEVOS PRINCIPIOS DE GOBIERNO CORPORATIVO DE LA OCDE:
COMPARACIÓN CON LA NORMATIVA ARGENTINA**

Tema: Finanzas sustentables

I Congreso Nacional e Internacional de finanzas y mercado de capitales

CABA, 13 de noviembre

Anahí Briozzo

San Andrés 800, Bahía Blanca. abriozzo@uns.edu.ar. TE: 0291 4595132.
Lic. en Administración. Dra. en Economía. Profesora Titular del Departamento de Ciencias de la Administración de la Universidad Nacional del Sur (UNS). Investigadora Independiente del IIESS (UNS-CONICET). Directora de la Revista Escritos Contables y de Administración (UNS). Directora del proyecto grupos de investigación "Gobierno corporativo en el marco de las finanzas sustentables".

María de los Ángeles López

San Andrés 800, Bahía Blanca. angeles.lopez@uns.edu.ar. TE: 0291 4595132.
Contadora Pública Nacional. Dra. en Ciencias de la Administración. Profesora Asociada del Departamento de Ciencias de la Administración de la Universidad Nacional del Sur (UNS). Co-directora del proyecto grupos de investigación "Gobierno corporativo en el marco de las finanzas sustentables".

Juan Cruz Sacchetti

San Andrés 800, Bahía Blanca. juancruzsacchetti@gmail.com. TE: 0291 4595132.
Estudiante avanzado de Lic. en Administración. Becario de Introducción a la Investigación (UNS).

RESUMEN

El marco internacional de referencia en GC está constituido por los principios de gobierno corporativo (GC) de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), cuya nueva versión fue emitida en septiembre de 2023. Estos principios buscan promover políticas de gobierno corporativo que respalden la sostenibilidad y la resiliencia de las empresas en particular, y de la economía en general. En relación a la divulgación de información sobre sostenibilidad, se hace hincapié en comunicar en forma consistente, comparable y confiable, siguiendo estándares internacionales y procurando la integración con los aspectos financieros y corporativos.

En materia de GC en la Argentina, las empresas están reguladas en forma general por la Ley General de Sociedades (ley 19.550), y aquellas bajo régimen de oferta pública, por la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831), las Normas 2013 de la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2013), y en particular la Res. CNV 797/19 del Código de Gobierno Societario (CGS). En cambio, la divulgación de información sobre aspectos sociales y ambientales es voluntaria, excepto para las emisiones de deuda del mercado de capitales etiquetadas como sociales, verdes y sustentables (SVS) o vinculadas a la sustentabilidad (VS).

Teniendo en cuenta este contexto, el objetivo de este trabajo es realizar un análisis comparativo de los principios de gobierno corporativo 2023 de la OCDE y la normativa argentina relacionada, en particular la Res. CNV 719/19 (código de gobierno societario), los reglamentos de funcionamiento y la guía de los mercados de bonos SVS y VS de BYMA. Se abordan en este trabajo los principios: IV) Divulgación de la información y la transparencia, y IV) Sostenibilidad y Resiliencia. Este último principio ha sido incorporado como novedad en OCDE (2023). En forma complementaria, se consideran también la Ley General de Sociedades (ley 19.550), la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831) y las Normas 2013 de la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2013).

Los resultados muestran una mayor cobertura de los contenidos relacionados con la divulgación de información en la normativa argentina, y una incipiente consideración de aspectos de sostenibilidad, este último centrado en los mercados temáticos. El enfoque predominante está focalizado en los accionistas más que en los grupos de interés.

1. INTRODUCCIÓN

Las finanzas sostenibles combinan en la toma de decisiones los factores financieros con los no financieros, los cuales incluyen cuestiones ambientales, sociales y de gobernanza (ASG). Se focalizan en la creación de valor para todos los grupos de interés (*stakeholders*), en contraposición con las finanzas tradicionales centradas en los propietarios (*shareholders*). Los factores ambientales abarcan cuestiones como cambio climático, huella de carbono, biodiversidad, gestión de residuos y uso eficiente de la energía. Por su lado, los factores sociales comprenden aspectos como relaciones laborales, seguridad ocupacional, igualdad de género, diversidad e inclusión, compromiso comunitario y relaciones comerciales responsables. Por último, los factores de gobernanza se vinculan con el directorio, la remuneración ejecutiva, planes de sucesión, ética y conducta, transparencia en la divulgación de información y gestión de riesgos¹.

Este trabajo profundiza uno de los pilares de las finanzas sostenibles, basado en la divulgación de información ASG para fomentar mayor transparencia y promover la rendición de cuentas, haciendo foco en los aspectos de gobierno corporativo (GC). El marco internacional de referencia en GC está constituido por los principios de gobierno corporativo de la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE), cuya nueva versión fue emitida en septiembre de 2023. Estos principios buscan promover políticas de gobierno corporativo que respalden la sostenibilidad y la resiliencia de las empresas en particular, y de la economía en general. En materia de divulgación de información sobre sostenibilidad, se hace hincapié en comunicar en forma consistente, comparable y confiable, siguiendo estándares internacionales y procurando la integración con los aspectos financieros y corporativos².

En materia de GC en la Argentina, las empresas están reguladas en forma general por la Ley General de Sociedades (ley 19.550 LGS), y aquellas bajo régimen de oferta pública, por la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831 LMC), las Normas 2013 de la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2013), y en particular la Res. CNV 797/19 del Código de Gobierno Societario (CGS). En cambio, la divulgación de información sobre aspectos sociales y ambientales es voluntaria, excepto para las emisiones de deuda del mercado de capitales etiquetadas como sociales, verdes y sustentables (SVS) o vinculadas a la sustentabilidad (VS).

Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) lanzó el panel para bonos SVS en julio de 2019, destinado a proyectos que contribuyan con la mejora del medio

1 Comisión Nacional de Valores (2023a). Guía para el reporte y divulgación voluntaria de información ambiental, social, y de gobernanza (ASG). https://www.argentina.gob.ar/sites/default/files/guia_informacion_asg_2023.pdf

2 Organización Para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/fb38c737-es>

ambiente y/o con problemáticas sociales³. Posteriormente, en febrero de 2022 surge el panel de bonos VS, donde no se evalúan proyectos específicos sino la propuesta de logros que impliquen mejoras en la sostenibilidad de la emisora⁴. Por lo tanto, se busca integrar en este análisis con el marco normativo que regula el mercado de bonos temáticos en la Argentina, centrándose en los aspectos de divulgación de la información.

Teniendo en cuenta este contexto, el objetivo es realizar un análisis comparativo de los principios de gobierno corporativo 2023 de la OCDE y la normativa argentina relacionada, en particular la Res. CNV 719/19 (código de gobierno societario), los reglamentos de funcionamiento y la guía de los mercados de bonos SVS y VS de BYMA. Se abordan en este trabajo los principios: IV) Divulgación de la información y la transparencia, y IV) Sostenibilidad y Resiliencia. Este último principio ha sido incorporado como novedad en OCDE (2023). En forma complementaria, se consideran también la Ley General de Sociedades (ley 19.550 LGS), la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831 LMC) y las Normas 2013 y actualizaciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2013).

El trabajo se estructura de la siguiente manera: en primer lugar, se presenta un marco teórico y normativo en el que se describen las normas relevantes analizadas. Posteriormente se presenta la metodología, continuando con los resultados del análisis comparativo propuesto. Finalmente, se abordan las conclusiones.

2. MARCO TEÓRICO Y NORMATIVO

El gobierno corporativo (GC) o gobernanza abarca un conjunto de relaciones entre directorio, accionistas y partes interesadas (stakeholders), y brinda a su vez una estructura que permite dirigir la empresa, estableciendo objetivos, medios para lograr esos objetivos, y el posterior seguimiento del desempeño. Los criterios de GC están relacionados con las cuestiones de gestión de la empresa y su transparencia, y su importancia se extiende a todos los agentes relacionados con la compañía.

2.a. Nuevos principios de gobierno corporativo de la OCDE

La OCDE emitió, en 1999, un conjunto de Principios de Gobierno Corporativo. Éstos representan una base común de lo que los países miembros consideran esencial para el desarrollo de buenas prácticas de gobierno⁵. A través del tiempo los principios son revisados a fin de adaptarlos dados los cambios significativos

3 Bolsa y Mercados Argentinos (2019). BYMA lanza un Panel de Bonos Sociales, Verdes y Sustentables. <https://www.byma.com.ar/noticias/byma-lanza-panel-de-bonos-svs/>

4 Bolsas y Mercados Argentinos (2022). Guía de bonos vinculados a la sostenibilidad. <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2022/02/BYMA-Guia-Bonos-VS-.pdf>

5 Briozzo, A., Albanese, D., Santolíquido, D., Argañaraz, A., Barco, E. (2018). Análisis del Marco Normativo del Gobierno Corporativo para la Argentina. *Visión de futuro*, 15(22), 33-53. <https://visiondefuturo.fce.unam.edu.ar/index.php/visiondefuturo/article/view/143>

en las circunstancias, de modo de mantener su rol como principal norma internacional para ayudar a los responsables de la formulación de políticas en el ámbito del gobierno corporativo. Es así que se han emitido versiones revisadas en 2004, 2015, y recientemente en 2023.

El objetivo de los principios de la OCDE es ofrecer una referencia firme pero flexible para que los responsables de la formulación de políticas y los participantes en el mercado puedan desarrollar sus propios marcos de gobierno corporativo. Los principios son de carácter no vinculante, pero pretenden determinar objetivos y proponer diferentes formas de alcanzarlos⁶.

Si bien están dirigidos a empresas cotizadas y pueden resultar más adecuados para las empresas grandes, la OCDE reconoce que pueden resultar útiles para mejorar el GC de empresas no cotizadas y pequeñas. A su vez, no existe un único modelo de buen gobierno corporativo aplicable a todas las empresas, dado que éstas difieren en cuanto a madurez, tamaño y complejidad. Así, los Principios siguen un enfoque orientado a los resultados, y se asientan en algunos elementos comunes que subyacen a todos ellos, de manera que abarquen los diferentes modelos existentes.

En su documento la OCDE reconoce que contar con políticas de gobierno corporativo bien diseñadas permiten alcanzar objetivos económicos amplios y brinda diferentes beneficios, como ayudar a las empresas a acceder a la financiación, en particular la procedente de los mercados de capitales; brindar un marco de protección a los inversores; y servir de apoyo a la sostenibilidad y resiliencia de las empresas, y, a su vez, pueden contribuir a la sostenibilidad y resiliencia de la economía en general.

En la nueva versión, los principios se dividen en seis capítulos, a saber:

- I. Consolidación de la base para un marco eficaz de gobierno corporativo
- II. Derechos y trato equitativo de los accionistas y facultades principales inherentes a la propiedad
- III. Inversores institucionales, mercados de valores y otros intermediarios
- IV. Divulgación de información y transparencia
- V. Las responsabilidades del consejo de administración
- VI. Sostenibilidad y resiliencia:

En este trabajo resulta de especial interés analizar los principios vinculados a (IV) Divulgación de información y transparencia y (VI) Sostenibilidad y resiliencia. Respecto del capítulo IV (Divulgación de información y transparencia), establece como principio general que “el marco de gobierno corporativo garantizará la comunicación oportuna y precisa de todas las cuestiones relevantes relativas a

6 Organización Para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023. OECD Publishing, Paris.
<https://doi.org/10.1787/fb38c737-es>

la empresa, incluida la situación financiera, la gestión, la sostenibilidad, la propiedad y el gobierno”.

Un régimen de divulgación exigente permite que el mercado pueda supervisar a las sociedades, facilita a los accionistas ejercer sus derechos, influye en el comportamiento de las empresas y protege a los inversores, y colabora en atraer capital y mantener la confianza en los mercados de capitales. Se identifican requisitos mínimos de divulgación de información, vinculados a cuestiones financieras y no financieras, que deben ser tenidos en cuenta los reguladores al establecer sus requerimientos.

Si bien la información empresarial debe centrarse en los elementos clave para la toma de decisiones de los inversores y puede incluir una evaluación del valor de la empresa, también tiene el potencial de facilitar una mayor comprensión pública sobre la estructura y operaciones corporativas, las políticas internas y la gestión relacionada con aspectos ASG.

El capítulo VI. Sostenibilidad y resiliencia fue incorporado en la versión 2023 de los principios. Se establece que “el marco de gobierno corporativo debe ofrecer incentivos para que las empresas y sus inversores tomen decisiones y gestionen sus riesgos de una forma que contribuya a la sostenibilidad y resiliencia de la empresa”.

Su importancia se debe a que los inversores consideran diversos factores que inciden en los resultados de las empresas, incluyendo los riesgos financieros y las oportunidades que plantean los retos económicos, medioambientales y sociales en general, así como la resiliencia de las empresas ante esos riesgos y su gestión. El marco de GC debe sustentar la gestión de los riesgos como la necesaria la divulgación de información relevante relacionada con la sostenibilidad que sea fiable, coherente y comparable, en particular la relacionada con el cambio climático⁷.

2.b. Código de Gobierno Societario - Resolución CNV 797/19

En materia de GC en la Argentina, las empresas están reguladas en forma general por la Ley General de Sociedades (ley 19.550 LGS), y aquellas bajo régimen de oferta pública, por la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831 LMC), las Normas 2013 de la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2013). En lo que respecta a la regulación sobre GC, rige en la actualidad la Resolución CNV 797/19 del Código de Gobierno Societario (CGS).

La norma se compone de Principios, Prácticas recomendadas (mejores prácticas) y Orientaciones. En cuanto a su estructura, incluye dos capítulos de carácter educativos, que busca mostrar a las empresas y a los inversores la fundamentación de los principios de gobierno corporativo y sus beneficios para

7 Organización Para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (2024). Principios de Gobierno Corporativo de la OCDE y del G20 2023. OECD Publishing, Paris. <https://doi.org/10.1787/fb38c737-es>

las firmas; y un tercero que presenta 22 principios generales agrupados en siete temas, a saber:

1. Función del Directorio
2. La Presidencia en el Directorio y la Secretaría Corporativa
3. Composición, Nominación y Sucesión del Directorio
4. Remuneración
5. Ambiente de control
6. Ética, Integridad y Cumplimiento
7. Participación de los Accionistas y Partes Interesadas

Respecto de la divulgación sobre las prácticas de GC, las emisoras (excepto pymes) deben presentar en forma anual un reporte sobre su grado de aplicación de las recomendaciones y prácticas establecidas en el CGS, en forma conjunta con los estados financieros anuales y como Anexo de la Memoria de los administradores. En cuanto a la forma en que se revela el cumplimiento de los principios de CGS en el Informe, la Res. 797/19 adopta el principio de “aplicar - explicar”, es decir, una empresa que decide omitir una práctica puede, no obstante, cumplir con los estándares de buen gobierno corporativo enunciados en el Código, siempre y cuando su justificación se encuentre alineada a los principios que se intenta proteger. Es así que resulta fundamental no solo la aplicación, sino también una correcta explicación y descripción de las prácticas adoptadas que permiten el cumplimiento de los principios

2.c. Emisión de bonos temáticos

En línea con el creciente desarrollo de las finanzas sostenibles en general, e incipientemente en Argentina, Bolsas y Mercados Argentinos (BYMA) lanzó dos paneles de bonos temáticos.

Uno de ellos es el panel para bonos sociales, verdes y sustentables (SVS), creado en julio de 2019, destinado a proyectos que contribuyan con la mejora del medio ambiente y/o con problemáticas sociales. De esta forma se otorga al mercado una nueva forma de financiamiento, permitiendo a emisores, inversionistas y stakeholders en general la posibilidad de formar parte del objetivo planteado por el Protocolo de Kioto y el Acuerdo de París de mitigar los efectos del calentamiento global; y de promover una mayor responsabilidad ambiental y social tal como lo disponen los principios del Pacto Global de las Naciones Unidas⁸.

Este panel se integra de la siguiente manera, considerando el tipo de proyectos que se pretende financiar o refinanciar:

- Bonos verdes: orientados a financiar exclusivamente proyectos con beneficios ambientales, basados en los estándares Green Bond Principles

⁸ Bolsa y Mercados Argentinos (2020). Guía de bonos sociales verdes y sustentables en el panel de BYMA. https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf

(GBP) de la International Capital Markets Association (ICMA). Por ejemplo, referidos a mitigación del cambio climático, conservación de los recursos naturales, conservación de la biodiversidad, control y prevención de la contaminación.

- Bonos sociales: destinados a financiar proyectos sociales en las áreas de salud, vivienda accesible, empleo, igualdad de género, educación, basados en los estándares Social Bond Principles (SBP) de la ICMA. Los proyectos sociales tienen por objetivo ayudar a abordar o mitigar un determinado problema social y/o conseguir resultados sociales positivos en especial, pero no exclusivamente, para un determinado grupo de la población

- Bonos sustentables: combinan características de los bonos verdes y sociales, basados en los Sustainability Bond Guidelines (SBG) de la ICMA.

Por otro lado, en febrero de 2022 se lanza el panel de bonos vinculados a la sostenibilidad (VS), buscando otorgar al mercado una nueva forma de financiamiento fomentando que las empresas y entidades contribuyan a la sostenibilidad desde una perspectiva medioambiental, social y/o de gobernanza. En este caso no se evalúan proyectos específicos sino la propuesta de logros que impliquen mejoras en la sostenibilidad de la emisora; los fondos obtenidos mediante la colocación se conciben para ser utilizados con fines generales corporativos, por lo que el uso específico de los mismos no es determinante para su categorización. Los emisores se comprometen explícitamente a futuras mejoras en su desempeño en sostenibilidad dentro de un plazo previamente delimitado⁹.

BYMA ha desarrollado una guía y un reglamento para la emisión y el listado de estos títulos, que describen el proceso de emisión, la evaluación externa y los requisitos de información posteriores. El proceso que deben seguir los emisores de bonos SVS y VS resulta similar al de cualquier valor negociable tradicional, solo que se diferencia en el uso que se le dará al financiamiento obtenido que debe encontrarse detallado en el Prospecto de Emisión. La estructura de los valores negociables SVS es la misma que la de los títulos tradicionales, por lo que respecto al GC se aplica la normativa general¹⁰.

Los emisores de bonos SVS deben contar con una revisión externa independiente sobre el carácter SVS de los proyectos elegibles, que brinda credibilidad y da certeza a los inversionistas sobre los impactos ambientales y/o sociales de los proyectos y protege la reputación del emisor contra las potenciales acusaciones de Greenwashing, particularmente en caso de no

9 Bolsas y Mercados Argentinos (2022). Guía de bonos vinculados a la sostenibilidad. <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2022/02/BYMA-Guia-Bonos-VS-.pdf>

10 Briozzo, A. y Tennina, G. (2024). Pymes argentinas emisoras de deuda sostenible. 29° Reunión Anual Redpymes Mercosur.

cumplir con los impactos esperados⁹. En el caso de los bonos VS se requiere de una revisión externa previa a la emisión¹¹.

Por otro lado, en relación a la información y transparencia, los emisores deben emitir informes con cierta periodicidad relacionados con el uso de los fondos y/o el grado de cumplimiento de los beneficios planteados en los bonos. En principio, los emisores de Bonos SVS con oferta pública y que soliciten su listado en BYMA, estarán sujeta a todos los requerimientos regulares que son aplicables a los Valores Negociables Tradicionales (Obligaciones Negociables, Fondos Comunes de Inversión, Fideicomisos Financieros) en las Normas de la CNV y en el Reglamento de BYMA.

Además, los emisores deben emitir anualmente un “Reporte sobre el Uso de los Fondos”, que debería incluir una lista de los proyectos a los que se han asignado, así como una breve descripción de los mismos, los importes asignados y el impacto esperado. Por otra parte, cuando sea factible se emitirá un “Reporte sobre los Beneficios Sociales y/o Ambientales”, y en tanto los Bonos SVS no hayan sido amortizados en su totalidad. Se recomienda que la información contenida en los citados Reportes sea revisada por un tercero independiente. Por último, al igual que cualquier otro emisor, deberán hacer pública cualquier información o evento que se considere relevante, tal como es definido por las disposiciones legales y regulatorias aplicables¹².

En el caso de los bonos VS, los emisores deberían difundir -al menos una vez al año- y mantener disponibles y fácilmente accesibles información actualizada sobre el resultado de los indicadores clave de rendimiento seleccionados, un informe de aseguramiento de verificación relativo a los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPTs por su sigla en inglés), que describa el desempeño frente a los mismos y el impacto relacionado; y cualquier información que permita a los inversores monitorizar el nivel de ambición de los SPTs. A su vez, los emisores deberían obtener una verificación externa independiente de su nivel de desempeño con respecto a cada SPT para cada KPI por parte de un verificador externo al menos, una vez al año. La verificación del desempeño con respecto a los SPTs debe estar disponible públicamente¹³

2.d. Vinculación GC - Emisión de bonos temáticos

Con respecto a la relación entre mecanismos de GC y la emisión de bonos temáticos pueden encontrarse diferentes enfoques conceptuales. Cabe analizar,

11 Bolsas y Mercados Argentinos (2022). Guía de bonos vinculados a la sostenibilidad. <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2022/02/BYMA-Guia-Bonos-VS-.pdf>

12 Bolsa y Mercados Argentinos (2020). Guía de bonos sociales verdes y sustentables en el panel de BYMA. https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/dlm_uploads/2019/08/BYMA-GUIA-BONOS-SVS-2020-08.pdf

13 Bolsas y Mercados Argentinos (2022). Guía de bonos vinculados a la sostenibilidad. <https://www.byma.com.ar/wp-content/uploads/2022/02/BYMA-Guia-Bonos-VS-.pdf>

por ejemplo, la vinculación entre las características del directorio y la realización de inversiones y búsqueda de financiamiento con fines de sustentabilidad.

Considerando la teoría de la agencia, un mayor tamaño del directorio implicaría mayores problemas de comunicación y coordinación, y prevalencia de los intereses de corto plazo, afectando negativamente a las inversiones sociales y ambientales¹⁴. Sin embargo, considerando la teoría neo-institucional y la teoría de los stakeholders, un directorio más grande representa una variedad más amplia de intereses, por lo que la relación sería positiva.¹⁵

En el marco de la teoría de dependencia de los recursos, un directorio de mayor tamaño aporta mejor desarrollo de capital social y humano, contribuyendo a mayor preocupación por factores ambientales y sociales¹⁶. El nivel de independencia del directorio también podría actuar en un sentido similar mediante una mayor representación de los stakeholders aunque algunos autores reportan que la relación entre independencia y factores ambientales y sociales es negativa¹⁷.

3. METODOLOGÍA

El abordaje metodológico consiste en una investigación cualitativa a través del análisis documental como técnica de recolección de datos. Los documentos analizados son la Res. CNV 797/19 (Código de Gobierno Corporativo), los principios de gobierno corporativo de la OCDE (2023) y los reglamentos y guía de funcionamiento de los paneles SVS y VS de BYMA. En forma complementaria, se consideran también la Ley General de Sociedades (ley 19.550 LGS), la Ley de Mercado de Capitales (ley 26.831 LMC) y las Normas 2013 y actualizaciones de la Comisión Nacional de Valores (CNV, 2013).

4. RESULTADOS

4.a. Capítulo IV: Divulgación de la información

14 Walls, J. L., & Hoffman, A. J. (2013). Exceptional boards: Environmental experience and positive deviance from institutional norms. *Journal of Organizational Behavior*, 34(2), 253-271.

15 Taliento, M., Favino, C., & Netti, A. (2019). Impact of environmental, social, and governance information on economic performance: Evidence of a corporate 'sustainability advantage' from Europe. *Sustainability*, 11(6), 1738.

16 Rubino, F., & Napoli, F. (2020). What impact does corporate governance have on corporate environmental performances? An empirical study of Italian listed firms. *Sustainability*, 12(14), 5742.

17 Lei J, Lin S, Khan MR, Xie S, Sadiq M, Ali R, Bashir MF, Shahzad L, Eldin SM, Amin AH. (2022). Research Trends of Board Characteristics and Firms' Environmental Performance: Research Directions and Agenda. *Sustainability*. 2022; 14(21),14296. <https://doi.org/10.3390/su142114296>

4.a.1. Principio IV. A. Divulgación de información relevante y transparente

El principio IV.A de la OCDE (2023) se refiere a la divulgación de información relevante y a la transparencia. Se organiza el análisis del marco normativo en esta sección en tres partes. En primer lugar, la Tabla 1 presenta requerimientos presentes tanto en el marco normativo de GC como en el correspondiente a emisiones SVS y VS. Posteriormente, se desarrollan los contenidos presentes solo en el marco de GC, y se finaliza detallando los puntos no considerados en la normativa argentina vigente.

Tabla 1. Divulgación de contenidos mínimos de información relevante

Marco normativo GC	Guía y reglamentos SVS - VS
OCDE IV.A.1. Los resultados financieros y de explotación de la empresa:	
CGS, práctica 25: El sitio web de la compañía divulga información financiera y no financiera, proporcionando acceso oportuno e igual a todos los Inversores Normas CNV (2013, título IV): El régimen informativo periódico incluye la publicación de EEFF en forma anual y trimestral.	Guía Bonos SVS 2.1: el uso de los fondos debe estar apropiadamente descrito.
OCDE IV.A.2. Los objetivos de la empresa e información sobre sostenibilidad	
GCS, práctica 2: El Directorio fija la estrategia general de la compañía y aprueba el plan estratégico que desarrolla la gerencia. Al hacerlo, el Directorio tiene en consideración factores ambientales, sociales y de gobierno societario. La práctica no hace mención a la divulgación de esta información, sino a un proceso interno.	Guía de Bonos SVS 2.1: El emisor de un Bono SVS debe comunicar a los inversionistas en forma clara, entre otros aspectos, una declaración sobre los objetivos ambientales y/o sociales. Art. 5 (Reglamento) y Pto 6 (Guía): establece el régimen informativo periódico, que requiere presentar junto con los EEFF anuales un informe que incluya los beneficios e impactos generados por los proyectos. Se recomienda que los impactos ambientales y/o sociales estimados y publicados por el emisor sean revisados por un tercero independiente.

Fuente: Elaboración propia

Por otro lado, se encuentran principios que solo son tratados en el marco del GC:

- **OCDE IV.A.5. Información sobre el consejo de administración y consejeros**

Este principio establece que “se debe proporcionar información detallada sobre los consejeros, incluyendo su cualificación, proceso de selección, cargos en otros consejos y su independencia”.

Relacionado con este punto, el CGS incluye:

Principio IX. El Directorio deberá contar con niveles adecuados de independencia y diversidad que le permitan tomar decisiones en pos del mejor interés de la compañía, evitando el pensamiento de grupo y la toma de decisiones por individuos o grupos dominantes dentro del Directorio.

Principio X. El Directorio deberá asegurar que la compañía cuenta con procedimientos formales para la propuesta y nominación de candidatos para ocupar cargos en el Directorio en el marco de un plan de sucesión.

Práctica 11. El Directorio tiene al menos dos miembros que poseen el carácter de independientes de acuerdo con los criterios vigentes establecidos por la Comisión Nacional de Valores.

Práctica 12. La compañía cuenta con un Comité de Nominaciones que está compuesto por al menos tres (3) miembros y es presidido por un director independiente. De presidir el Comité de Nominaciones, el Presidente del Directorio se abstendrá de participar frente al tratamiento de la designación de su propio sucesor.

Práctica 13. 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.

Asimismo, se relacionan con este principio:

- LGS: Establece un mínimo 3 integrantes para el directorio de SA. incluidas en el Art. 299 (Art. 255).
- LMC: Establece un mínimo de dos miembros del directorio independientes, para conformar el comité de auditoría en las sociedades que hagan oferta pública de acciones (Art. 109).
- Normas CNV 2013: Define el criterio de independencia (Tít. II Cap. III. Sec. III. Art. 11): y establece la presentación de DDJJ de carácter de dependencia / independencia de cada director a la CNV (Tit. XII Cap I Sec. III Art. 4).

Cabe mencionar que, si bien la independencia, cualificación y proceso de selección son aspectos mencionados en la normativa argentina, el enfoque es predominantemente de gestión interna y no hay un requerimiento de divulgación

de información en forma detallada. En el CGS la creación del comité de nominaciones es opcional. Además, la nómina de autoridades (directores y síndicos) publicada en el sitio web de la CNV indica datos personales (nombre, apellido, DNI), carácter de titular o suplente y plazo de la designación, pero no especifica la condición de independencia.

– **OCDE IV.A.6. Retribución de consejeros y altos directivos**

Este principio requiere “la divulgación de la remuneración de los consejeros y directivos, junto con su relación con los resultados a largo plazo y sostenibilidad, es crucial para los accionistas”.

Relacionado con este punto, el CGS incluye:

Principio XI. El Directorio deberá generar incentivos a través de la remuneración, para alinear a la gerencia - liderada por el gerente general- y al mismo Directorio con los intereses de largo plazo de la compañía, de manera tal que todos los directores cumplan con sus obligaciones respecto a todos sus accionistas de forma equitativa

Práctica 16. El Directorio, a través del Comité de Remuneraciones, establece una política de remuneración para el gerente general y miembros del Directorio.

El CGS se concentra en los mecanismos internos del diseño de remuneraciones. El requerimiento de divulgación de esta información proviene de normativa externa al CGS:

- LGS: Informar retribución de administradores, directores, síndicos y consejo de vigilancia como un ítem en un cuadro anexo a los EEFF (Art. 64).
- LMC : Informar en las notas a los EEFF las modalidades de remuneración del directorio y la política de remuneración de los cuadros gerenciales de la sociedad (Art. 60).

Con respecto a este punto, la información en los EEFF y en la CNV sobre remuneraciones se publica en forma agregada.

– **OCDE IV.A.7. Operaciones con partes vinculadas**

Este principio establece que “se debe informar por separado sobre las operaciones relevantes con partes vinculadas y sus condiciones, asegurando transparencia en las relaciones empresariales”.

Relacionado con este punto, el CGS incluye:

Práctica 24. 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.

El CGS se refiere a un procedimiento interno, mientras la divulgación de información surge de estas normas:

- LMC: Define como parte relacionadas: directores, personas físicas/jurídicas con control sobre el capital, sociedades bajo control común, parientes de cualquiera de éstos. El procedimiento para la aprobación de este tipo de contratos requiere del dictamen del comité de auditoría (Art. 72). Los actos o contratos deben ser informados a los accionistas al siguiente día hábil de la resolución del directorio. (Art 72).
- Normas CNV 2013: Requiere presentar con periodicidad anual nómina de las entidades controladas y vinculadas -directas o indirectas- y de los miembros titulares y suplentes del órgano de administración (Tít. IV. Cap. I Sec. I. Art. 1). Con respecto a los contratos con partes relacionadas según el Art. 72 Ley 26.831, se consideran como partes relacionadas las personas físicas/jurídicas que poseen por lo menos el 15% del capital social o con capacidad de elección de un director (Tít. II Cap. III. Sec. IV Art. 14).

– **OCDE IV.A.8. Factores de riesgo previsible**

Este principio presenta que “los riesgos asociados a diversas áreas como los mercados financieros, seguridad digital y prácticas empresariales deben ser divulgados para una evaluación informada por parte de los inversores”.

Principio XII. El Directorio debe asegurar la existencia de un ambiente de control, compuesto por controles internos desarrollados por la gerencia, la auditoría interna, la gestión de riesgos, el cumplimiento regulatorio y la auditoría externa, que establezca las líneas de defensa necesarias para asegurar la integridad en las operaciones de la compañía y de sus reportes financieros.

Práctica 20: Describe en las recomendaciones que el reglamento interno de funcionamiento del comité de auditoría debe incluir, entre otros puntos, la supervisión de las políticas en materia de divulgación de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad.

Nuevamente el CGS se refiere a procedimientos internos, mientras la divulgación de información surge de la LMC:

- LMC: Se debe informar en las notas a los estados financieros (EEFF) la política de asunción y cobertura de riesgo en los mercados (Art. 60). Es función del comité de auditoría supervisar la aplicación de las políticas en materia de información sobre la gestión de riesgos de la sociedad (Art. 110).
- **OCDE IV.A.9. Estructuras y políticas de gobierno corporativo**

Este principio indica que “es esencial divulgar las estructuras y políticas de gobierno corporativo, asegurando una distribución clara de autoridad entre accionistas, directivos y consejeros”.

Práctica 4. El Directorio diseña las estructuras y prácticas de gobierno societario, designa al responsable de su implementación, monitorea la efectividad de las mismas y sugiere cambios en caso de ser necesarios.

En este aspecto el CGS se refiere a los procedimientos internos, pero no se requiere informar por ejemplo si el CEO es el presidente del directorio (dualidad del CEO).

Por último, se encuentran algunos puntos que no son nombrados en el CGS pero se incluyen como hechos relevantes a ser informados según las Normas CNV (2013).

- **OCDE IV.A.3. Estructuras de capital, estructuras de grupo y sistemas de control**

Este principio indica que “la divulgación de las estructuras complejas de los grupos empresariales es esencial para que los accionistas comprendan las políticas corporativas y los riesgos asociados”. Se suma como novedad en la edición 2023 la mención a las estructuras de grupo.

- Normas CNV 2013: El Tít. XII Cap. I se refiere a la Transparencia en el ámbito de la oferta pública. Específicamente se debe informar cambios en las tenencias que configuren el o los grupos de control, en los términos del artículo 33, inciso 1º de la Ley N° 19.550, afectando su formación.

- **OCDE IV.A.4. Grandes accionistas y derechos de voto**

Este principio señala que “es crucial divulgar quiénes son los principales accionistas y cómo influyen la empresa, incluyendo acuerdos especiales y estructuras corporativas”.

- Normas CNV 2013: El Tít. XII Cap. I se refiere a la Transparencia en el ámbito de la oferta pública. Específicamente se debe informar sobre identidad de las autoridades de las emisoras, identidad de personas físicas/jurídicas que adquieran más del 5% de los derechos a voto.

- **OCDE IV.A.10. Contratos de deuda, incluido el riesgo de incumplimiento de los pactos.**

Este es un contenido incorporado en la edición 2023, que contempla “que es necesario que se divulgue oportunamente la información relevante sobre los contratos de deuda, incluido el efecto de los riesgos relevantes relacionados con el incumplimiento de un pacto y la probabilidad de que se produzcan”.

- Normas CNV 2013: El Tít. XII (Transparencia en el ámbito de la oferta pública) indica en su primer artículo que está prohibido todo acto u omisión, de cualquier naturaleza, que afecte o pueda afectar la transparencia en el ámbito de la oferta pública. Se incluyen como ejemplos de hechos relevantes la celebración de operaciones financieras o comerciales de magnitud, el atraso en el cumplimiento de las obligaciones asumidas en los valores representativos de deuda con suficiente identificación de las consecuencias que puedan derivar de tal incumplimiento, gravamen de los bienes con hipotecas o prendas cuando ellas superen en conjunto el 10% del patrimonio neto, y todos los avales y fianzas otorgados, con indicación de las causas determinantes, cuando superen en conjunto el 10% del patrimonio neto.

4.a.2. Principio IV.B. Normas de contabilidad e información reconocidas internacionalmente

Este principio establece que “la información debe elaborarse y divulgarse según normas contables y de divulgación reconocidas internacionalmente para ofrecer datos pertinentes y comparables”.

El CGS no hace referencia a normas internacionales de divulgación de información. El requisito referido a las normas de contabilidad proviene de la Res. CNV 562/210, ya que para las emisoras de acciones y/u obligaciones negociables que no califiquen como pymes es obligatorio presentar los estados financieros de acuerdo a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). Asimismo, la Resolución Técnica N° 32 de la FACPCE establece la adopción de las Normas Internacionales de Auditoría del IAASB, cuya adopción es obligatoria para las emisoras que presentan sus EEFF bajo NIIF.

4.a.3. Principios IV.C y IV. D: Auditoría externa independiente

El principio IV.C indica que “un auditor independiente, competente y cualificado, deberá llevar a cabo una auditoría anual externa con arreglo a normas de auditoría, ética e independencia reconocidas internacionalmente, con el fin de ofrecer a los consejeros y a los accionistas una garantía razonable de que los estados financieros se han elaborado, en todos sus aspectos relevantes, de conformidad con un marco de información financiera aplicable”. Por su lado, el principio IV.D establece que “los auditores externos responderán ante los accionistas y se comprometerán ante la empresa a actuar con la debida diligencia profesional en la realización de la auditoría en aras del interés público”.

El CGS cuenta con un capítulo dedicado al ambiente de control donde se presentan principios y prácticas relacionadas:

Principio XVI. El Directorio deberá establecer procedimientos adecuados para velar por la actuación independiente y efectiva de los Auditores Externos.

Práctica 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.

Practica 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.

En este sentido el CGS complementa lo establecido por:

- LMC: Los auditores externos deben ser independientes (Art. 105). Las sociedades que hagan oferta pública de sus acciones deberán contar con un Comité de auditoría, integrado como mínimo por 3 miembros del directorio y cuya mayoría deberá ser independiente (Art. 109).
- Normas CNV 2013: Los criterios de independencia están fijados en el Tít. II Cap. III. Sec. VI. Art 21.

4.a.4. Principio IV.E. Canales de información

Este principio indica que “los canales que se utilicen para difundir la información permitirán que los usuarios accedan a información pertinente de modo igualitario, oportuno y eficiente en términos de costo”.

El CGS se refiere a este aspecto en forma general:

Práctica 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.

Por el lado de las Normas CNV (2013), se establecen requerimientos de divulgación de información periódica (título IV) y no periódica (título XII, hechos relevantes). En el sitio web de la CNV el público general puede consultar para cada emisora información sobre los siguientes contenidos: hechos relevantes, información societaria (estatutos, sede social y nóminas), información financiera, emisiones, actas societarias (de directorio, asamblea, comité de auditoría y comisión fiscalizadora), código de gobierno societario e información al público inversor (información sobre remuneraciones globales del directorio).

4.b. Capítulo VI. Sostenibilidad y Resiliencia

Todos los contenidos referidos a este principio son una incorporación de la edición 2023.

4.b.1. Principio VI.A. Divulgación de información relacionada con la sostenibilidad

– **OCDE VI.A.1. Relevancia de la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad.**

Este principio indica que “la divulgación de información relacionada con la sostenibilidad se considera relevante si se espera razonablemente que afecte la evaluación del valor de una empresa por parte de un inversor y sus decisiones de inversión o voto”.

El CGS no aborda específicamente la divulgación de información sobre sostenibilidad. La guía BYMA para bonos SVS hace referencia a la divulgación de cualquier información o evento que considere relevante, en función de las disposiciones legales y regulatorias aplicables. Se incluye en el régimen de información periódica la remisión de un informe sintético sobre los beneficios sociales y/o ambientales logrados con los proyectos, en el caso de que los mismos hayan sido monitoreados. La Guía SVS menciona como información relevante reportar las variaciones significativas entre los impactos esperados y los impactos observados de los proyectos financiados.

Por su lado, las Normas CNV (2013, título XII) indican la obligatoriedad de informar como hecho relevante eventos de cualquier naturaleza que obstaculicen o puedan obstaculizar seriamente el desenvolvimiento de sus actividades, incluyendo hechos que generen o puedan generar afectaciones de importancia al ambiente, especificando sus consecuencias.

– **OCDE VI.A.2. Calidad y comparabilidad de los marcos de divulgación de información (relacionada con la sostenibilidad).**

Este principio establece que “los marcos de divulgación de información relacionada con la sostenibilidad deben ser consistentes con normas de alta calidad, comprensibles, exigibles y reconocidas internacionalmente”

Como en la Argentina no existe un marco normativo específico para la divulgación de información sobre sostenibilidad, las emisoras pueden recurrir a alguno de los marcos de reporte establecidos por organizaciones internacionales sin fines de lucro como Global Reporting Initiative (GRI), Sustainability Accounting Standards Board (SASB), y el International Integrated Reporting Council (IIRC). Se encuentra en tratamiento la posible implementación de las NIIF S1 y S2¹⁸.

Por otro lado, la CNV desarrolló los Lineamientos para la emisión de Valores Negociables SVS y VS basándose en las prácticas internacionales como los GBP, SBP y SBG elaborados por ICMA y los CBS creado por CBI (Guía pto 2.3). La alineación de los proyectos Verdes y/o Sociales con los cuatro componentes establecidos por ICMA: uso de los fondos, proceso de evaluación y selección de proyectos, gestión de los fondos e informes (guía SVS p 13). Por su lado, los

¹⁸ Fuente: CNV (2024). Implementación de normas NIIF S1 y S2 en Argentina.
<https://www.argentina.gob.ar/noticias/implementacion-de-normas-niif-s1-y-s2-en-argentina>

bonos VS tienen cinco componentes fundamentales establecidos por ICMA: selección de los indicadores clave de rendimiento (KPIs), calibración de los objetivos de desempeño en sostenibilidad (SPTs), características del bono, presentación de informes, o “reporting” y verificación. Para los títulos VS se sugiere que el emisor presente al Mercado los documentos “Market Information Template” y “Independent External Review Form” disponibles en el sitio web de ICMA en idioma español, acorde con las mejores prácticas internacionales. De la misma manera, una vez autorizado el listado del Bono VS, se alienta al emisor a remitir dichos documentos directamente a ICMA.

- **OCDE VI.A.3. Conexión entre la información sobre sostenibilidad y otra información corporativa.**

Este principio señala que “es esencial que los marcos de divulgación empresarial, incluidas las normas de información financiera y los requisitos de presentación reglamentaria, estén alineados para proporcionar a los inversores una visión integral y coherente de la empresa”.

La normativa analizada no contempla la integración de información financiera y de sostenibilidad.

- **OCDE VI.A.4. Divulgación de objetivos o metas relacionadas con la sostenibilidad**

Este principio indica que “cuando una empresa establece públicamente objetivos o metas relacionados con la sostenibilidad, el marco de divulgación debe prever la divulgación periódica de parámetros fiables que sean fácilmente accesibles para que los inversores evalúen la credibilidad y el progreso hacia el cumplimiento de dichos objetivos o metas”.

Si bien la normativa general no aborda este punto, sí lo hace el reglamento y guía de bonos VS. Se establece como régimen de información periódica la remisión en forma anual de información actualizada sobre el resultado de los indicadores clave de desempeño (KPIs), con respecto a cada objetivo de desempeño en sostenibilidad (SPTs), acompañado por un informe de verificación externa independiente.

- **OCDE VI.A.5. Certificación independiente de la divulgación de información de sostenibilidad**

Este principio señala que “debería considerarse la introducción gradual de requisitos para certificaciones de garantía anuales por parte de un proveedor de servicios de certificación independiente, competente y cualificado”.

Este aspecto es contemplado en la guía de títulos SVS y VS, donde se señala que existen distintas alternativas para las evaluaciones externas independientes: segunda opinión, verificación, certificación y rating/puntuación. La evaluación externa es un requisito para la inclusión en los paneles SVS y VS.

4.b.2. Principio VI.B. Sostenibilidad y grupos de interés

Este principio indica que “los marcos de gobierno corporativo deben permitir el diálogo entre una empresa, sus accionistas y las partes interesadas para intercambiar puntos de vista sobre cuestiones de sostenibilidad pertinentes para la estrategia empresarial de la empresa y su evaluación de qué asuntos deben considerarse relevantes”.

La vinculación del directorio con los grupos de interés se menciona solo a nivel orientaciones en el CGS, aunque sin referirse específicamente a cuestiones de sostenibilidad

- Orientación práctica 9 (secretaría corporativa): Esta secretaría deberá mantener puentes de comunicación e información entre los miembros del directorio, entre los directores y la gerencia, la compañía y sus inversores, y la compañía y sus grupos de interés
- Orientación práctica 22 (Directorio aprueba un Código de Ética y Conducta): El directorio deberá supervisar el proceso de creación del código, asegurando la consideración de expectativas de los grupos de interés y aprobarlo si refleja apropiadamente la cultura y valores de la compañía.

4.b.3. Principio VI.C. Evaluación de riesgos y oportunidades de sostenibilidad por parte del consejo de administración

Este principio sostiene que “el consejo de administración debe evaluar adecuadamente los riesgos y oportunidades relevantes de sostenibilidad al desempeñar sus funciones clave de revisión, supervisión y orientación de prácticas de gobierno, estrategia y gestión de riesgos. Esto incluye riesgos físicos y de transición relacionados con el clima que pueden afectar significativamente a la empresa”.

En el CGS se incluye en forma general estas cuestiones a nivel de principios y prácticas.

Principio XII. El Directorio debe asegurar la existencia de un ambiente de control, compuesto por controles internos desarrollados por la gerencia, la auditoría interna, la gestión de riesgos, el cumplimiento regulatorio y la auditoría externa, que establezca las líneas de defensa necesarias para asegurar la integridad en las operaciones de la compañía y de sus reportes financieros.

Principio XIII. El Directorio deberá asegurar la existencia de un sistema de gestión integral de riesgos que permita a la gerencia y el Directorio dirigir eficientemente a la compañía hacia sus objetivos estratégicos.

Práctica 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.

Orientación práctica 17: Los riesgos incluyen riesgos financieros y no financieros, tales como riesgos medioambientales, sociales, tecnológicos y reputacionales, entre otros

– **OCDE VI.C.1. Alineación de actividades de defensa de intereses con objetivos de sostenibilidad**

Este principio establece que “el consejo de administración debe asegurarse de que las actividades de defensa de intereses de la empresa sean coherentes con sus objetivos y metas en materia de sostenibilidad. Esto implica alinear las acciones corporativas con prácticas que promuevan la sostenibilidad a largo plazo”.

Estos aspectos son considerados por el CGS:

Principio I. La compañía debe ser liderada por un Directorio profesional y capacitado que será el encargado de sentar las bases necesarias para asegurar el éxito sostenible de la compañía. El Directorio es el guardián de la compañía y de los derechos de todos sus Accionistas.

Principio II. El Directorio deberá ser el encargado de determinar y promover la cultura y valores corporativos. En su actuación, el Directorio deberá garantizar la observancia de los más altos estándares de ética e integridad en función del mejor interés de la compañía.

Práctica 2: El Directorio fija la estrategia general de la compañía y aprueba el plan estratégico que desarrolla la gerencia. Al hacerlo, el directorio tiene en consideración factores ambientales, sociales y de gobierno societario.

5. CONCLUSIONES

El análisis realizado muestra que el principio IV de la OCDE (Divulgación de información) en los aspectos vinculados con resultados financieros, normas contables, auditoría externa independiente, operaciones con partes vinculadas y gestión de riesgos tienen un amplio tratamiento en la normativa argentina. Por otra parte, hay cuestiones que son incluidas mayormente en lo referido a procedimientos internos, pero no tienen un proceso de divulgación claro y accesible para los grupos de interés, como las características del directorio (composición, independencia, nominación, cualificación), y de la estructura de propiedad y control. Se observa que los contenidos del CGS se orientan más a un usuario interno que al externo, ya que se describen procesos deseables, pero en la mayoría de los temas no se solicita divulgación específica de información. Con respecto al principio VI de Sostenibilidad y resiliencia, la inclusión en la normativa argentina es todavía muy incipiente, con algunas excepciones en temas tratados para las emisiones temáticas SVS-VS, abordadas bajo el marco de ICMA.

En general para los temas estudiados, el punto de vista de la normativa argentina es mayormente para los inversores, ya que no se observa una consideración particular de los grupos de interés.

Se plantea como limitación de este trabajo la realización solo de un análisis normativo, sin ampliarlo a su aplicación práctica mediante un estudio de casos. Asimismo, se requiere incorporar en el estudio los contenidos de las normas NIIF S1 y S2. De esta forma, será posible construir una interpretación integral del marco para la divulgación de información y sostenibilidad que permitan la consolidación y crecimiento del mercado de capitales argentino.