

ARTÍCULOS DE INVESTIGACIÓN

SISTEMAS DE CONTROL DE GESTION EN EMPRESAS ARGENTINAS COTIZANTES EN EE. UU.

MANAGEMENT CONTROL SYSTEMS IN ARGENTINE COMPANIES LISTED IN THE US.

Cynthia M. Robson-Vicens

Asociada

Universidad Abierta Interamericana y Universidad Nacional de Rosario

e-mail: Cynthia.Robson@uai.edu.ar

RESUMEN

Cada día se hace más frecuente hablar de los Sistemas de Control de Gestión (en adelante SCG), definidos como conjunto de prácticas de gestión que brindan información a los directivos para la toma de decisiones, operativas y estratégicas, y control en ambientes de cambio permanente de riesgo e incertidumbre (Gómez Conde *et al*, 2014). En Estados Unidos de Norteamérica (en adelante EEUU) hay empresas argentinas que cotizan y negocian sus ADR (*American Depositary Receipt*) en la Bolsa de Nueva York o en *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ). Los ADR son certificados negociables emitidos por bancos comerciales representantes de una determinada cantidad de acciones, bonos u otro instrumento financiero de una sociedad constituida fuera de EEUU.

El objetivo del trabajo es revisar si estas empresas mencionan el uso de SCG en sus memorias o estados financieros que presentan regularmente a la SEC (*US Securities and Exchange Commission*) o a la Bolsa de Buenos Aires. Los resultados no muestran tendencia a información voluntaria referida a los SCG.

PALABRAS CLAVE: sistemas de control de gestión; ADRs; Bolsa de Nueva York; Bolsa de Buenos Aires; NASDAQ.

JEL: M49

ABSTRACT

It is becoming increasingly common to speak of Management Control Systems (hereinafter MCS), defined as a set of management practices that provide information to managers for decision making, operational and strategic, and control in environments of permanent change of risk and uncertainty (Gómez Conde *et al*, 2014).

In the United States of America (hereinafter USA) there are Argentine companies that list and trade their ADRs (*American Depositary Receipt*) on the New York Stock Exchange or on the *National Association of Securities Dealers Automated Quotation* (NASDAQ). ADRs are negotiable certificates issued by commercial banks representing a certain amount of shares, bonds or other financial instruments of a company incorporated outside the USA.

The objective of this paper is to review whether these companies mention the use of SCGs in their annual reports or financial statements that they regularly file with the SEC (US Securities and Exchange Commission) or with the Buenos Aires Stock Exchange. The results do not show a trend towards voluntary disclosure of SCGs.

KEY WORDS: management control systems; ADRs; New York Stock Exchange; Buenos Aires Stock Exchange; NASDAQ.

JEL: M49

1. INTRODUCCION

El presente trabajo se enmarca en el proyecto de investigación “Las herramientas de control de gestión aplicables en empresas diversas” cuya dirección y ejecución se encuentra radicada en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Abierta Interamericana, Sede Regional Rosario, bajo la línea de investigación “Normativa, práctica contable y actuación profesional frente a las necesidades de la empresa moderna”. El mencionado proyecto fue aprobado luego de evaluación por pares externos y cuenta con subsidio.

Los sistemas de control de gestión (en adelante SCG) son un medio clave para apoyar la diversidad de enfoques y prácticas innovadores en todo tipo de organizaciones.

El control de la gestión incluye los procesos que las organizaciones utilizan para desarrollar sus actividades y así alcanzar sus objetivos de forma eficaz; proporcionan información que permite evaluar e identificar las estrategias óptimas para cumplir los objetivos de la empresa, alineando el enfoque de toda la organización para alcanzarlos: aumentan la previsibilidad de los beneficios, disminuyen el tiempo dedicado a tareas de control, atribuyen la responsabilidad de los resultados a miembros específicos de la organización, reducen el riesgo de comportamientos disfuncionales y dan a los directivos discrecionalidad para perseguir múltiples objetivos (García Osma *et al*, 2022). Sin embargo, desempeñan un papel clave en el comportamiento de las personas, concentrando los esfuerzos en lo que se considera importante para la empresa.

Los SCG engloban todos los dispositivos o sistemas que los líderes o directivos emplean para garantizar que los comportamientos y las decisiones de los empleados sean coherentes con los objetivos y las estrategias de la organización (Cheffi *et al*, 2023). Esto es sin perjuicio que en la literatura de contabilidad de gestión se ha hablado de algunas herramientas de manera individual, sobre todo desde los años 80 cuando surgen nuevas herramientas para la gestión interna de la empresa. Entre ellas mencionaremos *Activity Based Costing* (ABC) de Kaplan y Cooper (1988) y su correspondiente gestión por actividades *Activity Based Management* (ABM), *Balanced Scorecard* (BSC) de Kaplan y Norton, Teoría de las Restricciones (TOC), *Just inTime* (JIT) o la gestión presupuestaria (Gómez Conde *et al*, 2014; Caldera *et al*, 2007).

Por otro lado, se encuentran empresas constituidas fuera de EEUU que cotizan en la Bolsa de Nueva York (NYSE) o en NASDAQ, *National Association of Securities Dealers Automated Quotation*, a través de ADRs (*American Depositary Receipt*) que son certificados negociables estadounidenses que representan la propiedad de acciones de cada una de esas sociedades. Cada ADR está compuesto por una determinada cantidad de acciones, por ejemplo, un ADR representa 3 acciones, en algún caso, o 25 acciones en el caso de otra compañía, según el factor de conversión utilizado en cada caso.

De acuerdo con el sitio oficial NASDAQ (2023), las bolsas de valores son redes particulares dentro del mercado bursátil más amplio donde se reúnen los agentes de bolsa. Las bolsas brindan a las empresas la oportunidad de crecer y prosperar en Estados Unidos y en todo el mundo.

NASDAQ, la primera bolsa electrónica, se fundó en 1971. Con un enfoque en la tecnología y la innovación (en su mayoría de los sectores de alta tecnología, electrónica, informática, telecomunicaciones, biotecnología, etc.), NASDAQ creció hasta convertirse en la bolsa más activa de EE.UU. Hoy en día, es el hogar de muchas empresas importantes que han cambiado literalmente la forma en que vivimos - Google, Amazon, Netflix, y muchos más. En un día cualquiera, se negocian en el NASDAQ más de 2.000 millones de acciones de más de 4.000 empresas, con un valor de mercado de aproximadamente 12 billones de dólares.

En el centro de la sede de NASDAQ en Times Square se encuentra la Bolsa de Nueva York, fundada en 1792. A diferencia del NASDAQ, la Bolsa de Nueva York es sólo parcialmente electrónica: parte de los negocios siguen realizándolos cada día operadores humanos en el parqué.

Cada bolsa, continúa NASDAQ (2023), redacta sus propias normas para las empresas que quieren negociar sus acciones allí. Estas normas pueden incluir el tiempo de existencia de la empresa, el número de acciones públicas y los ingresos netos de la empresa. Dado que el Nasdaq está más abierto a la cotización de empresas más pequeñas y nuevas que la NYSE, la mayoría de las OPI (oferta pública inicial) estadounidenses se lanzan allí. Al mismo tiempo, cada bolsa debe seguir unas normas establecidas por un organismo rector mayor: en Estados Unidos, la Comisión del Mercado de Valores (*US Securities and Exchange Commission*, SEC).

Mientras tanto, el sitio de Bolsa de Valores de Nueva York, *New York Stock Exchange* (NYSE - 2023), se lee que la NYSE es la mayor bolsa de valores del mundo, que ofrece a iconos y empresarios la oportunidad de reunir capital y cambiar el mundo. Las empresas allí cotizadas forman una poderosa comunidad comprometida con el buen gobierno y el impacto social. La tecnología de negociación líder en el sector, combinada con la orientación de operadores experimentados, crea un mercado de mayor calidad para los participantes en el mercado NYSE.

Con el objetivo de medir su evolución, la NYSE cuenta con índices como el NYSE Composite que incluye todos los valores ahí comercializados; sin embargo, también hay otros índices agrupados por el sector, la capitalización bursátil o el tipo de activo. Ellos son: Energía, Sector Financiero, Salud, Líderes Mundiales, Oro. En NASDAQ también hay índices que miden su evolución: NASDAQ-100 y NASDAQ Composite.

En Argentina, la Comisión Nacional de Valores (CNV) es el organismo encargado de la regulación, supervisión, promoción y el desarrollo del mercado de capitales, según lo estipula en su sitio web Comisión Nacional de Valores (CNV, 2023). “Con el objetivo de encausar las necesidades del nuevo mercado de capitales previsto en la Ley 26.831, el Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. implementó una reorganización en los términos del Artículo 77 de la Ley de Impuestos a las Ganancias, procediendo a la escisión parcial de su patrimonio para constituir una nueva entidad: Bolsas y Mercados Argentinos S.A. “BYMA”, resultando ésta la continuadora de la actividad del Mercado de Valores de Buenos Aires S.A., con la particularidad que en la constitución de la nueva entidad se ha incorporado la Bolsa de Comercio de Buenos Aires como accionista” (BYMA, 2023). El MERVAL es un índice bursátil que mide su evolución.

Considerando la información financiera que deben presentar a la SEC obligatoriamente, que no es el objetivo del presente, el trabajo sí se enfocará en analizar si las mencionadas empresas realizan presentación de información voluntaria en sus memorias, específicamente menciones sobre la utilización de SCG que justifique mejores rentabilidades o mejor performance, a través de indicadores en tableros de comando, KPIs o sistemas de costos para la sustentabilidad del negocio, entre otros.

Este trabajo se conforma de las siguientes secciones, a partir de la presente Introducción. En primer lugar, se profundizará en los SCG y la información voluntaria. En segundo lugar, se analizarán las empresas argentinas que cotizan en EEUU a través de sus ADRs a la par del análisis de los resultados obtenidos. Luego, las conclusiones, y finalizará con las Referencias Bibliográficas.

2. SISTEMAS DE CONTROL DE GESTION E INFORMACION VOLUNTARIA

Los SCG son un conjunto de prácticas de gestión que brindan información a los directivos para la toma de decisiones, operativas y estratégicas, y control en ambientes de cambio permanente de riesgo e incertidumbre, además de evaluar la eficiencia de las operaciones internas y externas de la empresa (Gómez Conde *et al*, 2014). La información financiera (cuantitativa) y la no financiera (cualitativa) dará apoyo a la coordinación y a la gestión de la organización. Para García Osma *et al* (2022) y Cheffi *et al* (2023), los SCG desempeñan un papel clave en el comportamiento y decisiones de las personas, concentrándose en los objetivos y estrategias de la organización.

Al hablar de empresas tecnológicas y de innovación que cotizan en EEUU, se puede remitir a trabajos como el de Lopez-Valeiras *et al* (2015) en el que se postula que el uso de los sistemas de control de gestión influye en la innovación de los procesos y la organización. Aunque la mayoría de los estudios sobre SCG e innovación se han centrado en el desarrollo de nuevos productos, no siempre fue así ya que las innovaciones de procesos y organizativas siguen patrones de innovación que difieren claramente de la innovación de productos.

Otros autores, como los trabajos de Grevea *et al* (2017) y Malmi *et al* (2020), se plantearon si los SCG pueden variar según el contexto sociocultural en el que se desenvuelven; otros (Chow *et al*, 1991), en cambio, se plantean si el mayor rendimiento observado en algunas empresas se debe a su control de gestión, la cultura nacional de sus empleados o la interacción de estos dos factores. Los resultados a los que se arribaron se refieren, en general a que la interdependencia entre la delegación y el contrato de incentivos se limita a algunas culturas mientras que la participación en la planificación estratégica y de acción funciona como complemento de la delegación en otras. En el caso de O'Grady *et al* (2016) se considera que el SCG proporciona un control eficaz, lo que significa que equilibra adecuadamente la variedad del sistema y el entorno, permitiendo a las empresas alcanzar sus objetivos de rendimiento.

En 2005, Krishnamurti *et al*, planteaban que las empresas de mercados emergentes que coticen sus acciones en los principales mercados internacionales deberían mejorar obligatoriamente sus niveles de divulgación de información acorde a las normas de los entes reguladores y las mismas Bolsas. Así fue como encontraron que las empresas de los mercados emergentes que emiten ADR presentaban diferencias de costos más elevados, lo cual les brindaría un incentivo, por ejemplo, mayor liquidez al cotizar en NYSE o NASDAQ.

Sin embargo, a pesar de la expectativa de que las empresas extranjeras con ADRs puedan tener un incentivo para practicar la divulgación selectiva que resulte en más información antes de la publicación de resultados, no se encontraron pruebas de que exista una diferencia en la publicación de resultados antes de la publicación de resultados entre las empresas ADR (constituidas fuera de EEUU) y las estadounidenses (Agapova *et al*, 2020). El grado de divulgación selectiva (medido por la fuga de información antes de la publicación de los beneficios por parte de la dirección) de las empresas extranjeras con ADR es diferente del de las empresas estadounidenses. Este hallazgo es coherente con la predicción de que, a pesar de estar exentas del Reglamento FD, el que será explicado más adelante, las ADR tienen suficientes incentivos para evitar la divulgación selectiva incluso sin la aplicación de la normativa. Además, se intentó determinar si la variación en la divulgación selectiva entre las empresas extranjeras con ADR está condicionada por las respectivas normas de transparencia y gobernanza del país de origen. De la misma manera, se observó que las características específicas de cada país, como el nivel de corrupción, la libertad económica y el origen del derecho civil, explican variación en la fuga de información de las ADR; así es como las procedentes de países con menor protección de los accionistas optan por seguir las leyes del país con mayor protección de los accionistas para negociar sus ADR.

Siguiendo la misma línea, Chen *et al* (2020) concluyen que las empresas ADR de países con un sistema jurídico sólido, fuertes derechos de los inversores externos, más accionistas institucionales y un mayor seguimiento de los analistas financieros tienen menos probabilidades de gestionar o manipular los beneficios (*earnings management*). Sugieren que las empresas con poca liquidez bursátil tienen más probabilidades de manipular los beneficios que las que tienen mucha liquidez. En definitiva, continúan los autores, factores legales, las participaciones institucionales y la liquidez de las acciones son factores especialmente significativos, lo que sugiere que las amenazas de demandas judiciales y la vigilancia de los inversores son formas eficaces de desalentar la gestión de beneficios. Asimismo, observan otros resultados que indican que las empresas que cotizan en bolsa realizan una mayor gestión de beneficios en el periodo previo a la cotización que en el periodo posterior.

Desde otra perspectiva, Canace *et al*, 2010 investigaron si la *Regulation Fair Disclosure* (Reg FD - Reglamento de Divulgación Justa) promulgada por la *Securities and Exchange Commission* (SEC), en octubre de 2000, funcionó para limitar la gestión de expectativas de las empresas estadounidenses, así como de las empresas ADR, para cumplir o superar las previsiones de beneficios de los analistas. El mencionado reglamento prohíbe específicamente la divulgación selectiva de información material y exige una divulgación amplia y no excluyente de dicha información. En sus conclusiones, los autores observaron que las empresas estadounidenses cumplieron con las exigencias y las empresas ADR parecían cumplir voluntariamente los requisitos de la Reg FD que limitan la orientación excluyente de las previsiones de beneficios.

3. ADRs DE EMPRESAS ARGENTINAS y 1° RESULTADO

La unidad de análisis es el conjunto de diecisiete empresas que cotizan sus ADRs en EEUU según la actualización de Investing.com (2023) al día 30/04/2023 <https://es.investing.com/equities/argentina-adr> .

De las 17 mencionadas se aplicó el primer filtro por el cual se excluyen del análisis las empresas que pertenecen al sector financiero, por tener un régimen regulatorio diferente. Ellas son Banco Francés, Grupo Financiero Galicia, Grupo Supervielle y Banco Macro. De esta manera, el listado se reduce a 13 empresas.

Un segundo filtro responde a eliminar del listado a aquellas empresas que, aun cotizando en EEUU, sea en NYSE o NASDAQ, no lo hagan en la Bolsa de Buenos Aires (BYMA). A este grupo pertenecen Adecoagro SA, Mercado Libre, Despegar, Bioceres.

En el Cuadro 1 se observan las empresas originalmente consideradas y el detalle que surge de la aplicación de los dos filtros mencionados.

Cuadro 1. Listado de empresas ADR y los filtros aplicados

Empresa-Nombre	1° FILTRO	2° FILTRO		
	FINANCIERAS	NYSE (SEC)	NASDAQ (SEC)	BA (CNV)
YPF Sociedad Anonima	no	si	no	si
Adecoagro SA	no	si	no	sin datos
BBVA Banco Frances ADR	si	si	no	si
Grupo Financiero Galicia ADR	si	sin datos	si	si
MercadoLibre	no	sin datos	si	sin datos
Despegar.com	no	si	no	sin datos
Grupo Supervielle	si	si	no	si
Banco Macro B ADR	si	si	no	si
Transportadora Gas ADR	no	si	no	si
Central Puerto	no	si	no	si
Loma Negra ADR	no	si	no	si
Pampa Energia ADR	no	si	no	si
Telecom Argentina ADR	no	si	no	si
Cresud SACIF	no	sin datos	si	si
Bioceres Crop	no	sin datos	si	sin datos
IRSA ADR	no	si	no	si
Edenor ADR	no	si	no	si

Fuente: Elaboración propia

Luego de depurado el listado según las consideraciones hechas previamente, se muestran, en el siguiente Cuadro 2, las empresas con sus símbolos (códigos), el rubro al que pertenecen y los mercados donde cotizan.

Cuadro 2. Listado final de empresas argentinas que cotizan ADRs en EEUU

NOMBRE	CODIGO o SIMBOLO	ACTIVIDAD (provista por la SEC)	DONDE COTIZA
YPF Sociedad Anónima	YPF	Petroleum refining	NY y BA
Loma Negra	LOMA	Cement Hydraulic	NY y BA
Transportadora de Gas del Sur	TGS	Natural gas transmisión	NY y BA
Central Puerto S.A.	CEPU	Electric Services	NY y BA
IRSA	IRS	Land Subdividers & Developers (No Cemeteries)	NY y BA
EDENOR	EDN	Electric Services	NY y BA
Pampa Energía	PAM	Electric Services	NY y BA
Telecom Argentina	TEO	Telephone Communications (No Radiotelephone)	NY y BA
Cresud SACIF	CRESY, CRESW on Nasdaq	Real Estate	NASDAQ y BA

Fuente: elaboración propia

Sobre este grupo de nueve empresas que finalmente quedaron se realizó la búsqueda de información acerca de la utilización de SCG o de alguna herramienta de gestión en particular tales como ABC/ABM, BSC, JIT, presupuestación, etc. Para ello se revisaron las memorias presentadas, los estados financieros y toda otra información dentro de los F-20 presentados a la SEC o en los formularios de EEFF solicitados por la CNV. También, se revisó la información publicada en sus respectivos sitios WEB.

En la última semana de abril de 2023 fueron presentados los informes financieros correspondientes a las empresas con cierre de ejercicio anual 31/12/2022, por lo que el

estudio se circunscribió a ese período. Hay dos empresas que tienen su cierre el 30 de junio, por lo que los últimos estados financieros e información complementaria correspondientes a 2022 ya estaban publicados, por lo tanto, también fueron considerados.

En el Cuadro 3, a continuación, se grafica la búsqueda de la información sobre SCG. Cabe aclarar que los sitios web de algunas empresas no estaban actualizados con datos de 2022 (no disponible – n/d). Son empresas con cierre de ejercicio el 31 de diciembre de 2022.

Cuadro 3. Búsqueda de información de gestión

Empresa-Nombre	sitio web	F-20 (SEC)	EEFF (CNV)
YPF Sociedad Anónima	n/d	✓	✓
Transportadora Gas ADR	n/d	✓	✓
Central Puerto	n/d	✓	✓
Loma Negra ADR	✓	✓	✓
Pampa Energía ADR	n/d	✓	✓
Telecom Argentina ADR	✓	✓	✓
Cresud SACIF	✓	✓	✓
IRSA ADR	✓	✓	✓
Edenor ADR	n/d	✓	✓

Fuente: Elaboración propia

Los resultados muestran que las empresas no brindan información que no sea obligatoria. De esta manera, no se encontraron referencias sobre la información de gestión interna, ya sea SCG o alguna otra herramienta utilizada individualmente, como ABC/ABM o BSC.

En cambio, sí se encontró información sobre Reportes de Sustentabilidad y sobre ODS (objetivos de desarrollo sostenible) según estrategia de cada empresa. Sin embargo, dicha información no forma parte del objetivo del presente trabajo.

4. UTILIZACIÓN DE SCG y 2º RESULTADO

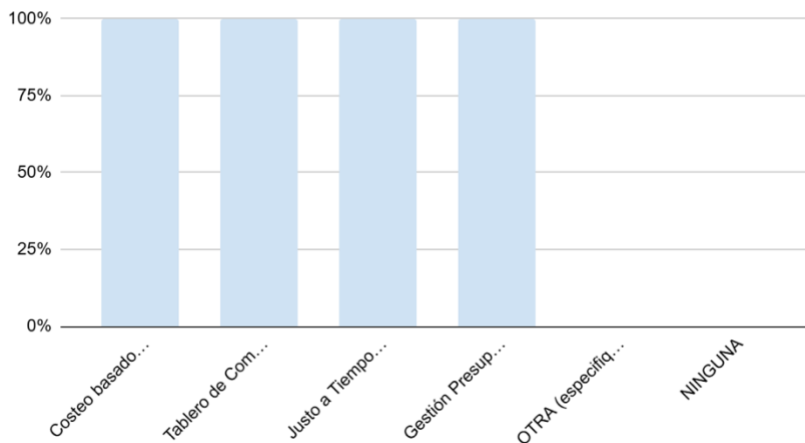
En vista de la casi nula información de gestión interna divulgada públicamente, se envió un cuestionario a cada una de las 17 empresas originalmente mencionadas en el trabajo.

El cuestionario se envió en 3 oportunidades en el plazo de 1 mes, solicitando la participación en las respuestas, en lo que se consideró clave para comprender mejor el uso de estos sistemas en la práctica empresarial.

Los resultados obtenidos fueron los siguientes:

- Las respuestas alcanzaron el 6% del total circularizado.
- Todas ellas respondieron que sí utiliza algún SCG para la toma de decisiones y el control operativo.
- Respecto de las herramientas estratégicas de gestión manifestadas como conocidas, se mencionaron Costeo Basado en Actividades (ABC) / Gestión basada en actividades (ABM); Tablero de Comando / Cuadro de Mando Integral (*Balanced Scorecard*); *Justo a Tiempo* (JIT) y Gestión Presupuestaria. Pueden observarse en el siguiente Cuadro 4:

Cuadro 4. Herramientas estratégicas de gestión conocidas



Fuente: Elaboración propia

- El 100% de las respuestas afirma que los resultados obtenidos con estas herramientas han sido útiles para la toma de decisiones, sin embargo, manifiestan que no está formalizado ni documentado.
- El nivel de la empresa en que son más utilizados los SCG son la Alta Dirección y las Gerencias intermedias, con una frecuencia diaria.
- Los principales beneficios obtenidos luego del uso de SCG han sido una mayor eficiencia operativa y una identificación temprana de problemas, mencionando como mayor desafío en la implementación la resistencia al cambio por parte del personal.

- En una pregunta abierta sobre cómo fue el proceso de implementación de alguna de las herramientas estratégicas, en caso de haberlo realizado, la respuesta fue que se implementaron *dashboards* de Power BI desarrollados internamente, además de un gestor para recibir solicitudes de ampliación de presupuesto, a la par de la carga en SAP.

5. CONCLUSIONES

Los SCG, como se mencionó anteriormente, brindan información a los directivos para la toma de decisiones, operativas y estratégicas, y control en ambientes de cambio permanente de riesgo e incertidumbre. Sin embargo, al tratarse de información interna, las empresas son reticentes a dar a conocer su utilización y los beneficios que les brinda.

El presente trabajo fue pensado en que, al ser empresas cotizantes en el mayor mercado mundial, podían tener la necesidad de brindar esa información para mostrar el éxito en sus negocios vinculados a indicadores o KPIs o mostrar la sustentabilidad con sistemas de costos. Seguir la tendencia del mercado en cuanto a la necesidad de transparencia fundamentaría esa divulgación voluntaria.

En contados casos se obtuvieron datos de las memorias publicadas junto a sus estados financieros que dan alguna pauta de indicadores estratégicos a mediano plazo.

No se ha encontrado referencias a la utilización de SCG o de ninguna herramienta en forma individual (ABC, ABM, BSC o sistemas de costos), por ello se envió un cuestionario (tres veces en un mes) a cada una de las 17 empresas mencionadas en el presente trabajo. Las respuestas obtenidas representan el 6% de las circularizaciones, lo cual representa una limitación a la investigación.

El porcentaje es bajo para generalizar el uso de las herramientas de SCG en este tipo de empresas. Sin embargo, se puede inferir que aquellas que lo han implementado se encontraron con algunas dificultades como el desarrollo interno de algún software por no encontrar respuestas en otro lado y/o la aplicación conjunta con el sistema que se venía utilizando.

En vista a esos resultados se propone o sugiere una línea de investigación en la que se analicen cuáles son los factores por los cuales las empresas no dan a conocer las herramientas usadas en la gestión estratégica.

6. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Agapova, A., Madura, J. y Volkov, N. (2020) Information leakage of ADRs Prior to company issued guidance. *Research in International Business and Finance* 54 (2020) 101304
- Bolsas y Mercados Argentinos S.A. BYMA (2023). <https://www.byma.com.ar/que-es-byma/sobre-byma/>
- Caldera, J., Baujín, P., Ripoll, V. y Vega, V. (2007). Evolución en la Configuración de los Sistemas de Costeo. *Actualidad Contable FACES*, Año 10, Nº 14, Enero - Junio 2007
- Canace, T., Caylor, M., Johnson, P. y Lopez, T. (2010). The effect of Regulation Fair Disclosure on expectations management: International evidence. *Journal Account. Public Policy* 29 (2010) 403–423
- Cheffi W., Zahir-ul-Hassan, M., Farooq M., Baqrain, A., Habib Mansour, M. (2023). Ethical leadership, management control systems and circular economy in SMEs in an emerging economy, the UAE, *Journal of Business Research*, Volume 156, 2023, 113513, ISSN 0148-2963, <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2022.113513>. (<https://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S014829632200978X>)
- Chen, C.C.S., Chou, Y. Y. y Wei, P. (2020). Country factors in earnings management of ADR firms. *Finance Research Letters* 32 (2020) 101146
- Chow, C.W., Shields, M.D. and Chan, K.J. The effects of management controls and national culture on manufacturing performance: an experimental investigation. (1991) *Accounting Organizations and Society* Vol. 16, No. 3, pp. 209-226, 1991.
- Comisión Nacional de Valores (CNV, 2023). <https://www.argentina.gob.ar/cnv>
- García Osma, B., Gomez-Conde J. and Lopez-Valeiras, E. (2022). Management control systems and real earnings management: Effects on firm performance. *Management Accounting Research* 55 100781.
- Gómez-Conde, J., López-Valeiras, E. y Gonzalez-Sánchez, B. (2014). Los sistemas de control de gestión como factores clave de éxito organizacional: fundamentos sobre los efectos directos y no directos. Ponencia Asociación Iberoamericana de Control de Gestión. ISBN: 978-64-697-0791-3
- Greve, J., Ax, C., Bedford, D., Bednarek, P., Brühl, R., Dergård, J., Ditillo, A., Dossi, A., Gosselin, M., Hoozée, S., Israelsen, P., Janschek, O., Johanson, D., Johansson, T., Øivind Madsen, D., Malmi, T., Rohde, C., Sandelin, M., Strömsten, J., Toldbod, T., Willert, J. (2017). The impact of society on management control systems. *Scandinavian Journal of Management* 33 (2017) 253–266.
- Investing.com (2023). Recuperado el 30/04/2023 de <https://es.investing.com/equities/argentina-adrs>

- Krishnamurti, C., Sevic', A. y Sevic', Z. (2005). Voluntary disclosure, transparency, and market quality: Evidence from emerging market ADRs. *Journal of Multinational Financial Management* 15 (2005) 435-454.
- Lopez-Valeiras, E., Gonzalez-Sanchez, M.B. & Gomez-Conde, J. The effects of the interactive use of management control systems on process and organizational innovation. *Rev Manag Sci* 10, 487–510 (2016). <https://doi.org/10.1007/s11846-015-0165-9>
- Malmi, T., Bedford, D.S., Brühl, R., Dergård, J., Hoozee, S., Janschek, O., Willert, J., Ax, C., Bednarek, P., Gosselin, M., Hanzlick, M., Israelsen, P., Johanson, D., Johanson, T., Øivind Madsen, D., Rohde, C., Sandelin, M., Strömsten, T. and Toldbod, T. (2020). Culture and management control interdependence: An analysis of control choices that complement the delegation of authority in Western cultural regions. *Accounting, Organizations and Society* 86 (2020) 101116.
- National Association of Securities Dealers Automated Quotation (NASDAQ – 2023). The stock market – where buyers and sellers meet. Sitio oficial: <https://www.nasdaq.com/education/the-stock-market%3A-where-buyers-and-sellers-meet>
- New York Stock Exchange (NYSE – 2023). Sitio oficial: <https://www.nyse.com/>
- O'Grady, W., Morlidge, S., Rouse, P. (2016) Evaluating the completeness and effectiveness of management control systems with cybernetic tolos. *Management Accounting Research* 33 (2016) 1–15