

Briozzo, Anahí Eugenia; Albanese Diana; Barco, Eliana

SEGUIMIENTO DE LA IMPLEMENTACIÓN DEL CÓDIGO DE GOBIERNO SOCIETARIO EN ARGENTINA: DIMENSIÓN AMBIENTE DE CONTROL

CAPIC Review

2024, no. 22, pp. 1-10

Briozzo, A. E., Albanese, D., Barco, E. (2024). Seguimiento de la implementación del código de gobierno societario en Argentina: dimensión ambiente de control En RIDCA. Disponible en:
<https://repositoriodigital.uns.edu.ar/handle/123456789/6825>



Esta obra está bajo una Licencia Creative Commons
Reconocimiento-NoComercial-Sin Derivados 4.0 Internacional (CC BY-NC-SA 4.0)
<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/>



Seguimiento de la implementación del código de gobierno societario en Argentina: Dimensión ambiente de control

Tracking the implementation of the corporate governance code in Argentina: Control environment dimension

Anahí Briozzo¹, Diana Albanese², Eliana Barco³

RESUMEN

El objetivo fue analizar la evolución e implementación de las prácticas de la dimensión ambiente de control informadas en el código de gobierno societario (CGS) vigente en la Argentina, centrándose en las sociedades monitoreadas por la Comisión Nacional de Valores (CNV) por tres años consecutivos.

Se desarrolló un estudio cualitativo basado en el análisis documental de los reportes de CGS de ocho sociedades. Se empleó la técnica de análisis de contenido, identificando cinco categorías de análisis i) sistema integral de gestión de riesgos, ii) auditoría interna, iii) plan anual de auditoría en base a riesgos, iv) comité de auditoría y v) política de selección y monitoreo de auditores externos.

Los resultados muestran una alta heterogeneidad en la aplicación de las prácticas requeridas en el CGS, independientemente del tipo de emisora. La evolución temporal de la información divulgada evidencia una mejora parcial en la calidad, pero aún se observan prácticas que directamente no son informadas y explicaciones carentes de contenido informativo.

Estos hallazgos sugieren que, en esta primera implementación, el monitoreo de la CNV no ha sido suficiente para garantizar la transparencia y la divulgación de información en los CGS. Surge el desafío para el ente regulador de mejorar la comunicación del seguimiento realizado, y para las emisoras, de aumentar el compromiso con la calidad de la información divulgada.

Palabras clave: auditoría externa, auditoría interna, empresas argentinas, gobierno corporativo, monitoreo empresarial.

Recepción: 23/01/2024. Aprobación: 06/05/2024.

ABSTRACT

Two main conceptual frameworks sustain the study of the implementation of corporate governance codes (CGCs) by companies: the efficiency approach (encompassing agency

1 Universidad Nacional del Sur, Departamento de Ciencias de la Administración (UNS-DCA) - IIESS (UNS-CONICET), Bahía Blanca, Argentina, abriozzo@uns.edu.ar

2 Universidad Nacional del Sur, Departamento de Ciencias de la Administración (UNS-DCA), Bahía Blanca, Argentina, dalbane-se@uns.edu.ar

3 Universidad Nacional del Sur, Departamento de Ciencias de la Administración (UNS-DCA), Bahía Blanca, Argentina, ebarco@uns.edu.ar

theory, signaling, and stakeholder view) and institutional theory. The aim is to analyze the practices in the control environment dimension as reported in the CGC for those companies randomly monitored by the National Securities Commission (NSC) in Argentina. Firstly, the application of practices related to internal and external auditing is examined. Subsequently, the changes introduced in this dimension since the initial implementation of control in 2020 are identified.

A qualitative study based on document analysis is conducted, taking as case studies the eight randomly selected companies in 2020 whose CGC reporting was subject to three consecutive years of monitoring by the NSC. We use the content analysis technique, identifying five categories of analysis: i) integrated risk management system, ii) internal audit, iii) annual risk-based audit plan, iv) audit committee, and v) selection and monitoring policy for external auditors.

The results reveal high heterogeneity in the application of practices, irrespective of the type of issuer. The temporal evolution of disclosed information shows partial improvement in quality, as even after the monitoring period, there are still practices that are not reported and explanations lacking informative content.

Keywords: external audit, internal audit, Argentinean companies, corporate governance, business monitoring.

INTRODUCCIÓN

En el año 2007 la Comisión Nacional de Valores (CNV) de la Argentina emitió la Res. CNV 516/07, que por primera vez exigió a las sociedades que operan bajo régimen de oferta pública a informar sobre el cumplimiento del código de gobierno societario (CGS), excluidas las pequeñas y medianas empresas. Esta resolución fue sustituida por la Res. CNV 606/12, manteniendo el enfoque en el principio de “cumplir o explicar”⁴.

El principio de cumplir o explicar, que brinda mayor flexibilidad al no imponer normas iguales para todas las empresas, es el modelo de CGS más frecuente (Seidl, Sanderson y Roberts, 2013). Bajo este principio las organizaciones pueden cumplir con las sugerencias del código, o, en su caso, explicar por qué no lo hacen. La variante de este principio conocida como “aplicar o explicar” indica que en ambos casos (ya sea que se aplique o se explique apropiadamente) se cumple con la normativa. Este último principio fue posteriormente adoptado por la Res. CNV 797/19⁵, la cual señala que, en caso de no aplicar, la explicación puede ser de tres tipos: i) justificación de cómo se cumple el principio de otra forma a la indicada, ii) justificación del motivo de no aplicación, indicando acciones previstas y tiempo estimado para desarrollar una práctica que cumpla con el principio, y iii) indicación de por qué no se considera aplicable la práctica referida en el CGS.

El informe del CGS consiste en un reporte donde la emisora explica cómo considera que con sus prácticas aplica los principios del código, y no requiere autoevaluación del nivel de cumplimiento como ocurría en las versiones previas del CGS. Siguiendo el espíritu de los códigos de gobierno corporativo basados en la premisa de “cumplir o explicar”, es obligatoria la presentación del reporte del CGS, pero el cumplimiento o aplicación de las prácticas es voluntario.

El formato de código voluntario requiere que la explicación en caso de no cumplimiento o no aplica-

⁴ Un análisis de la aplicación de esta versión del CGS puede encontrarse en Barco y Briozzo (2020).

⁵ Este nuevo formato de CGS entró en vigencia para los estados financieros cerrados a partir del 31/12/2019.

ción sea lo suficientemente informativa para los stakeholders (Shrives y Brennan, 2015). Los potenciales problemas que plantea esta flexibilidad han derivado en estudios sobre la calidad de las explicaciones (Seidl et al., 2013; Shrives y Brennan, 2015; Thanasas et al., 2018; Manzanares y Leal, 2020; Aluchna y Kuszewski, 2022).

El entorno institucional y, en particular, el desarrollo del mercado de valores, determinan en gran medida el grado de supervisión del cumplimiento de los códigos de GC. Como en los países en desarrollo los mercados de capitales son débiles y existe bajo *enforcement*, los códigos de GC podrían necesitar ser fortalecidos mediante iniciativas institucionales explícitas (Aguilera y Cuervo-Cazurra, 2009). En el caso de Argentina, la normativa local vigente plantea que el órgano de supervisión debe controlar la calidad de las explicaciones del código. El monitoreo del CGS está a cargo de la CNV, y se realiza desde el año 2020 para una muestra de empresas elegidas anualmente por sorteo. El resultado de este control es privado y se continúa por tres años consecutivos⁶. Esta situación plantea una oportunidad única de estudio, ya que los antecedentes empíricos citados previamente a nivel internacional sobre el tema consideran a todas las emisoras en general, sin monitoreo del órgano supervisor.

El CGS argentino se encuentra estructurado en siete capítulos, por cuestiones de extensión, en este trabajo se aborda solo la sección denominada ambiente de control, que trata los principios y prácticas referidos a la auditoría interna y externa de la sociedad.

En función de lo anterior, el objetivo de este trabajo es analizar la aplicación de las prácticas de la dimensión ambiente de control informadas en el CGS, para aquellas sociedades monitoreadas por sorteo por la CNV en la Argentina. En primer lugar, se estudia la aplicación de las prácticas referidas a la auditoría interna y externa. Posteriormente, se identifican las modificaciones introducidas en esta dimensión desde la primera implementación del control en el año 2020.

La dimensión ambiente de control en el CGS

El capítulo ambiente de control del CGS contiene cinco principios y cinco prácticas, detalladas en la Tabla 1. Sobre la auditoría interna, el principio XII indica que el directorio tiene la responsabilidad de asegurar el ambiente de control, el cual incluye al sistema de control interno, la auditoría interna (AI), la gestión de riesgos, el cumplimiento de las normas y regulaciones, y la auditoría externa. Según el principio XIII, el directorio deberá también asegurar la existencia de un sistema de gestión integral de riesgos (SIGR) que permita el cumplimiento de los objetivos de la compañía. En cuanto a la función de AI, el principio XIV establece que el directorio debe asegurar su existencia. Esta función estará a cargo de una persona o un departamento, dependiendo del tamaño, naturaleza de la actividad y las operaciones y los riesgos a los cuales se encuentre expuesta la sociedad. La AI tiene a su cargo la evaluación de los controles internos, los procesos de gobierno societario y la gestión de riesgo, debiendo ser independiente y objetiva. Además, sus líneas de reporte deben estar claramente establecidas. Los principios mencionados están asociados con las prácticas 17, 18 y 19.

Por otro lado, se encuentran dos principios relevantes relacionados con el comité de auditoría. El principio XV se refiere al comité de auditoría del directorio, integrado por miembros calificados y experimentados, que deberán cumplir con sus funciones de forma transparente e independiente. Cabe aclarar

⁶ A partir del monitoreo realizado desde el año 2020, la CNV ha publicado un informe con recomendaciones para las emisoras (CNV, 2022). Como recomendaciones generales se indica incluir explicaciones claras y detalladas (se implemente o no la práctica), brindar enlaces a otros documentos que se mencionen y si se propone un compromiso de mejora a futuro, indicar un horizonte temporal.

que normativamente solo están obligadas a constituir un comité de auditoría con mínimo dos miembros independientes las emisoras de acciones (Ley 26.831, Mercado de Capitales). El principio XVI señala que el directorio es responsable de establecer procedimientos adecuados para velar por la actuación independiente y efectiva de los auditores externos. Se relacionan con estos principios las prácticas 20 y 21.

Tabla 1

Contenidos del CGS dimensión ambiente de control (Res. CNV 797/19).

Res. 797/19	Contenidos
Ambiente de control	Contiene cinco principios y cinco prácticas (P). P17: Rol del directorio en determinar el apetito al riesgo y supervisar la existencia de un SIGR. P18: Rol del directorio en el monitoreo de la auditoría interna independiente y en garantizar los recursos para un plan de auditoría en base a riesgos. P19: Independencia de los miembros de la auditoría interna. P20: Comité de auditoría dentro del directorio, con reglamento propio, mayoría de miembros independientes y que no incluya al gerente general. P21: Política de selección y monitoreo de los auditores externos, aprobada por el directorio con base a la opinión del comité de auditoría.

Marco de antecedentes

Pueden identificarse dos marcos conceptuales principales que enmarcan el estudio de la implementación por parte de las empresas de los códigos de GC bajo la premisa de cumplir o explicar: el enfoque de eficiencia y la teoría institucional. Por el lado del enfoque de la eficiencia, que abarca en primer lugar a la teoría de la agencia y de la señalización, se vincula al CGS con la protección de los inversores por aumentar la transparencia y la rendición de cuentas (Aluchna y Kuszewski, 2022). Considerando la óptica más amplia de los *stakeholders*, el GC es relevante no solo para accionistas sino para todas las partes interesadas, incluyendo clientes, proveedores, empleados, acreedores, Estado y la sociedad (Freeman, 1984), ya que atenúa las asimetrías de información. Desde el punto de vista de la teoría institucional, el objetivo de los CGS no es solo aumentar la eficiencia del sistema de GC, sino también armonizar el sistema nacional con las mejores prácticas internacionales. Según la teoría neo-institucional, las empresas necesitan responder a la presión de sus grupos de interés para sobrevivir, aun cuando estas expectativas no se relacionen con objetivos de eficiencia. La respuesta de las organizaciones a estas presiones institucionales depende de su flexibilidad y capacidad para el cambio (Aluchna y Kuszewski, 2022).

El nivel de cumplimiento de los CGS ha sido estudiado por ejemplo por Seidl et al. (2013) para el Reino Unido y Alemania, quienes consideran la flexibilidad del principio cumplir o explicar y proponen una clasificación de las explicaciones brindadas por las empresas para cada práctica. Una justificación es deficiente cuando no cumple la práctica y no proporciona una explicación apropiada: no se mencionan razones concretas, se nombra otra práctica o directamente no hay una explicación (55% de los casos en Alemania y 41% en Reino Unido). Una explicación es específica del contexto cuando una empresa justifica el no cumplimiento haciendo referencia a su situación particular, como su tamaño, estructura, sector o contexto (23% en Alemania y 52% en Reino Unido). En cambio, una justificación está basada en principios cuando se argumenta que hay un problema con la práctica en sí: no es la mejor práctica aplicable, puede generar ineficiencias, hay inconvenientes de implementación o inconsistencias normativas (19% Alemania, 6% Reino Unido). Estos últimos dos casos se consideran explicaciones alineadas con la premisa de cumplir o explicar. Otras taxonomías de explicaciones en los CGS han sido propuestas por

Shrives y Brennan (2015) para el Reino Unido; Thanasas, Kontogeorga, y Drogalas (2018) para Grecia, y Aluchna y Kuszewski (2022) para Polonia.

Considerando antecedentes empíricos para Latinoamérica respecto a la adhesión a las prácticas de CGS basados en el principio de cumplir o explicar, Manzanares y Leal (2020) aplican una adaptación de la taxonomía de Seidl et al. (2013) para Brasil⁷. Estos autores reportan que el 45% de las empresas presenta una explicación deficiente, casi el 42% brinda una explicación que se refiere a una práctica diferente, 8% brinda una justificación específica al contexto y solo el 3% emplea una explicación basada en principios. No se han identificado antecedentes que aborden la dimensión del ambiente de control en el CGS argentino, ni el caso específico de las sociedades supervisadas por el órgano regulador del mercado de capitales.

METODOLOGÍA, MATERIAL Y MÉTODOS

Para cumplimentar el objetivo propuesto, este trabajo desarrolla un estudio cualitativo descriptivo de corte transversal, basado en el análisis documental y compuesto de dos etapas. En primera instancia se realiza una comparación entre las prácticas y recomendaciones de la Res. CNV 797/19 y los informes de CGS presentados por las empresas en el año 2022, centrándose en la dimensión de ambiente de control. Se emplea la técnica de análisis de contenido, identificándose cinco categorías de análisis: i) SIGR, ii) auditoría interna, iii) plan anual de auditoría en base a riesgos, iv) comité de auditoría y v) política de selección y monitoreo de auditores externos.

Tabla 2

Sociedades sorteadas para monitoreo de su CGS en el 2020 por parte de la CNV.

Emisoras		Fecha cierre EEFF	CGS analizados
De acciones de alta capitalización	Transportadora de Gas del Sur S.A. (TGS)	31/12	2019 a 2022
	Pampa Energía S.A. (PAMPA)	31/12	2019 a 2022
De acciones de media capitalización	Laboratorios Richmond S.A.C.I.F. (LABO)	31/12	2019 a 2022
	Central Puerto S.A. (CEPU)	31/12	2019 a 2022
De acciones de baja capitalización	Metrovías S.A. ⁸ (METRO)	31/12	2019 a 2022
	Domec Cia. De Artefactos Domésticos S.A.I.C.Y F. (DOME)	30/04	2021 a 2022 ⁹
De obligaciones negociables (ON)	CLISA Cia Latinoamericana de Infraestructura y Servicios (CLISA)	31/12	2019 a 2022 ¹⁰
	Los Grobo Agropecuaria S.A. (GROBO)	30/06	2020 a 2022

Nota: EEFF hace referencia a estados financieros.

⁷ La normativa en Brasil requiere que la sociedad declare si cumple con la práctica, cumple parcialmente o no cumple, como ocurría en las versiones previas del CGS en la Argentina.

⁸ La CNV autorizó el retiro del régimen de oferta pública de Metrovías el 13/07/2023.

⁹ Si bien el CGS 2020 debió ser presentado bajo el formato de la Res. CNV 797/19, el documento presentado por la empresa sigue el formato anterior (Res. CNV 606/12) y no es comparable con los CGS 2021 y 2022.

¹⁰ CLISA omite en su CGS 2022 la práctica 13.

En la segunda etapa se analizan los cambios introducidos en el reporte de CGS dimensión ambiente de control desde la vigencia de la Res. CNV 797/19. Los documentos analizados son los CGS presentados por las sociedades seleccionadas por sorteo por la CNV en el 2020 para el monitoreo de su reporte, las cuales se detallan en la Tabla 2. El sorteo se realiza en función de una estratificación por tamaño de cuatro niveles. Estas emisoras ya han cumplido con los tres controles anuales consecutivos establecidos por la norma (2020 a 2022). Como herramienta de análisis se emplea el software de comparación de textos online Draftable.com.

RESULTADOS

La sección de resultados presenta en primer lugar el análisis de contenido de la dimensión ambiente de control para la presentación 2022 del CGS (Tabla 3). Con respecto a la AI, todas las emisoras describen en menor o mayor medida su sistema de gestión del riesgo y aplican en forma específica o través de su comité de auditoría esta función. Solo METRO, que es emisora de baja capitalización, cuenta con comité de riesgos. La existencia de una estructura organizacional específica e independiente no se relaciona con el tipo de emisora, ya que aparece en todos los tipos de emisoras (alta capitalización: TGS, PAMPA; media: CEPU; baja: METRO; de ON: GROBO). De este grupo, todas describen su plan anual de auditoría excepto METRO. La fundamentación de la ausencia de un sector específico de auditoría interna yace en la estructura de holding (CLISA) y por el tamaño del negocio (LABO y DOME), siendo ambas justificaciones específicas del contexto.

Continuando con el análisis, las dos sociedades emisoras de ON, que no están obligadas a constituir un comité de auditoría, poseen este órgano. GROBO es la única emisora que no presenta directores independientes, justificando esta situación por la estructura de capital cerrado de la empresa (justificación específica al contexto). Sin embargo, la otra emisora de ON (CLISA) sí cumple con esta condición. Solo en tres sociedades el presidente del comité de auditoría es independiente, mientras que otras tres no brindan información al respecto. Las dos sociedades que declarar no cumplir con esta práctica indican, en un caso que el presidente es votado entre los miembros del comité (LABO), y en otro caso es una emisora que no cuenta con miembros independientes (GROBO), siendo ambas justificaciones específicas del contexto. Cuatro sociedades informan que el comité no incluye al gerente general, mientras que otras cuatro omiten esta información. La divulgación esta información no es excluyente del tipo de emisora, ya que se observa tanto en sociedades de alta capitalización como en emisoras de ON.

Todas las emisoras menos GROBO poseen un reglamento interno para el funcionamiento del comité de auditoría, con distinto grado de transparencia del mismo: en un extremo: dos emisoras publican su página web (TGS y METRO), mientras que otras dos (LABO y CLISA) no detallan sus contenidos. En ningún caso se incluye una descripción detallada de los antecedentes de los miembros del comité, limitándose solo a repetir lo indicado en la descripción de la práctica. Con respecto a la política de selección y seguimiento de los auditores externos, la formalización es poco frecuente (PAMPA), observándose en la mayoría la descripción de los indicadores considerados, salvo en un caso (GROBO). La ausencia de este procedimiento se justifica en el CGS por seleccionarse una firma auditora de prestigio. Si bien el CGS de la sociedad no lo aclara, se trata en este caso de una las firmas *Big 4*¹¹. Esta indicación no constituye explicación suficiente ya que no respeta el espíritu de la práctica. Incluso, otras cinco emisoras analizadas también contratan servicios de las *Big 4*.

11 Se denonima Big 4 a las cuatro grandes firmas de consultoría y auditoría a nivel mundial: Pricewaterhouse Coopers , Deloitte, KPMG y Ernst & Young.

Tabla 3
Aplicación de prácticas de ambiente de control en el CGS 2022.

Categoría	Formas de aplicación declaradas
Sistema integral de gestión de riesgos	Se menciona explícitamente y se describe en forma detallada: TGS, PAMPA, CEPU, METRO. Se describen algunos procedimientos: LABO, DOME, GROBO. Existe un comité de riesgos: METRO.
Auditoría interna	Cuenta con una estructura organizacional: TGS, PAMPA, CEPU, METRO, GROBO Es una actividad independiente: TGS, PAMPA, CEPU, METRO, GROBO La realiza el comité de auditoría: LABO, DOME, CLISA.
Plan anual de auditoría en base a riesgos	Se menciona y describe en forma explícita: TGS, PAMPA, CEPU, DOME, GROBO. Se menciona pero no se describe: METRO. Se describen políticas de gestión de riesgos: LABO. No se menciona: CLISA
Comité de auditoría	Existe dicho comité: en todas las emisoras. Mayoría de miembros independientes: TGS, PAMPA, CEPU, METRO, LABO, DOME, CLISA. Presidente independiente: cumple DOME, PAMPA, METRO. No cumple GROBO, LABO. No aclara: TGS, CEPU, CLISA. No incluye al gerente general: TGS, PAMPA, LABO, METRO. No mencionan: CEPU, DOME, CLISA, GROBO. Cuenta con reglamento formal: TGS, PAMPA, CEPU, METRO, LABO, CLISA, DOME. Se detallan contenidos del reglamento: PAMPA, CEPU, DOME - Incluyen URL: TGS, METRO. Descripción de antecedentes de sus miembros: ningún caso.
Política de selección y monitoreo de auditores externos	Posee política formalizada: PAMPA. Se mencionan indicadores, pero no hay política formal: TGS, CEPU, CLISA, LABO, METRO, DOME.

La segunda parte de esta sección se dedica a estudiar la evolución temporal de los contenidos de la dimensión ambiente de control, a fines de identificar cuáles han sido las prácticas que han ampliado su explicación. En la comparación temporal del CGS para METRO y DOME no se identificaron cambios en el periodo analizado.

Para TGS se observan pocos cambios, centrados en la independencia del comité de auditoría (CGS 2020) y de la auditoría interna (CGS 2021). En el caso de PAMPA solo se observan modificaciones de las denominaciones de dos gerencias en el 2020 (el primer CGS controlado). Se reformula la clasificación de riesgos reagrupándolos. Además, se informa que el estatuto de la dirección de auditoría interna ha sido actualizado en el 2020. Se observa una situación similar con cambios solo en la comparación 2020-2019 para LABO, donde se agrega información sobre las funciones del comité de auditoría y se informa que el mismo no incluye al gerente general. También se explica que los auditores externos realizan sugerencias de mejoras sobre el control interno. El análisis de CEPU muestra el agregado de información sobre la designación (CGS 2020) y sobre la evaluación de los auditores externos (CGS 2021).

Las emisoras de ON son las que presentan mayores modificaciones en la comparación temporal. CLISA amplía las explicaciones relacionadas a la ausencia de un departamento de auditoría interna y la composición del comité de auditoría (CGS 2020), y el funcionamiento del mismo (CGS 2022). GROBO explica la composición y funcionamiento de su comité de auditoría (CGS 2021) y sobre la rotación de los profesionales de la firma auditora (CGS 2022).

A modo de síntesis, las modificaciones temporales en los CGS se presentan la Tabla 4. En función de la información analizada, se observa heterogeneidad de mejoras en las explicaciones, con algunas cuestiones que no han sido abordadas a pesar del monitoreo anual. Solo TGS amplía la información de la independencia de la auditoría interna, pero la aplicación del principio de independencia no resulta evidente en aquellas emisoras que derivan esta función al comité de auditoría (LABO, DOME, CLISA). METRO menciona la existencia de plan anual de auditoría en base a riesgos, pero en ninguno de los años se detallan sus contenidos.

Con respecto al comité de auditoría, algunas emisoras amplían la información sobre su funcionamiento y composición, pero tres sociedades no mencionan en todo el periodo analizado si el presidente es independiente. Solo hay una empresa que añade la indicación de que no incluye al gerente general, restando cuatro emisoras que no lo informan. Llama la atención que ninguna de las emisoras detalle la formación y experiencia de los integrantes del comité de auditoría. Con respecto al diseño de indicadores para evaluar la calidad de la auditoría externa, en la única emisora que no los detalla (GROBO) ocurre incluso que en el 2022 disminuye la información sobre este punto.

Tabla 4
Síntesis de los cambios temporales.

Categoría	Modificaciones introducidas
Sistema integral de gestión de riesgos	Reformulación de la información sobre riesgos (PAMPA). Cambios de denominación organizacional (PAMPA).
Auditoría interna	Información adicional sobre cómo se garantiza independencia (TGS). Se detalla rol del comité de auditoría y existencia de un estatuto (GROBO). Se amplía explicación de ausencia de estructura organizacional (CLISA).
Plan anual de auditoría en base a riesgos	Se menciona que el plan es aprobado por el comité de auditoría (GROBO).
Comité de auditoría	Información adicional sobre el cumplimiento de la condición de independencia de sus miembros (TGS, CLISA) o explicación de su no cumplimiento (GROBO). Se aclara que no incluye al gerente general (LABO). Se menciona creación de un reglamento (CLISA). Se agrega la página web del reglamento (TGS). Se detallan funciones del comité de auditoría (LABO).
Política de selección y monitoreo de auditores externos	Se amplía información sobre designación y evaluación de los auditores externos (CEPU). Se elimina la mención a la rotación del profesional auditor (GROBO).

DISCUSIÓN Y CONCLUSIONES

Los resultados evidencian una alta heterogeneidad en la aplicación de prácticas, independientemente del tipo de emisora. Las prácticas que poseen mayor nivel de cumplimiento son la existencia de un reglamento de funcionamiento del comité de auditoría (siete casos), la función de auditoría interna independiente con estructura propia y la descripción del plan anual de auditoría en base a riesgos (cinco de ocho casos). Esto evidencia que las empresas están incorporando la función de auditoría interna y el enfoque de riesgos como pilar para el logro de los objetivos de la organización, tal como establecen las normas internacionales de auditoría interna. Las prácticas con menos adhesión son contar con una política de selección y monitoreo de auditores externos y describir los antecedentes de los miembros del comité de auditoría. Esto puede explicarse porque la mayoría de los casos estudiados contrata los servicios de auditoría externa con los denominados estudios *Big 4*, posiblemente dando por sentado que van a obtener servicios de mejor calidad. Se encuentra que para algunas prácticas, directamente no se informa sobre su cumplimiento o aplicación. Esto ocurre con la condición de independencia del presidente del comité auditoría, para tres sociedades y en la exclusión del gerente general en el comité de auditoría (cuatro casos).

Considerando la calidad de las explicaciones, en algunas prácticas se indica que se cumple con las mismas, pero no se brinda información adicional. Todas las emisoras informan sobre la calificación de miembros del comité de auditoría la misma frase general que se incluye en la descripción de la práctica sin brindar información particular, observándose esto en todo el periodo analizado. Otra explicación sin contenido informativo ocurre en el caso de GROBO, la única emisora que no cuenta con indicadores para evaluar a los auditores externos: como justificación se señala el prestigio de la empresa auditora. Asimismo, se encuentra un caso en el cual se menciona otra práctica en la explicación.

Cabe destacar algunos casos donde la explicación es específica al contexto en el sentido de Seidl et al. (2013), como en CLISA, LABO y DOME que se justifica la ausencia de un sector organizacional de auditoría interna por características de la empresa, y el caso de GROBO que explica que la falta de directores independientes responde a la estructura de la empresa. No se encuentran casos donde la justificación se englobe como basada en principios, coincidiendo con la baja incidencia de esta tipología reportada para Brasil por Manzanares y Leal (2020).

Sobre el monitoreo realizado por la CNV, llama la atención que no se hayan modificado en todo el periodo las prácticas no informadas, con la única excepción de la ausencia del gerente general en el comité de auditoría para LABO. Si bien algunas emisoras han profundizado las explicaciones que no tenían información relevante, se mantienen casos en los cuales las justificaciones continúan siendo deficientes, sin poder determinar si esto responde a fallas en el monitoreo o en la comprensión e implementación de las recomendaciones por parte de las sociedades. Es posible que la redacción de las prácticas, que comprenden a veces distintas recomendaciones sobre un tema, resulte compleja para las emisoras a fines de la elaboración de las respuestas del CGS. Asimismo, el bajo desarrollo del mercado de capitales argentino le resta fuerza a la posible presión que pueden ejercer los stakeholders por mejorar la calidad informativa del CGS, como indican la teoría de eficiencia y la teoría institucional. En este sentido, el monitoreo institucional resulta un complemento importante como plantean Aguilera y Cuervo-Cazurra (2009).

Como limitación de este estudio se identifica su naturaleza de estudio de casos, que no permite la generalización de los resultados. Como próximas líneas de investigación se propone por un lado una ampliación del estudio cualitativo, comparando el nivel de divulgación de información y cambios temporales de estas emisoras con sociedades no sujetas a monitoreo. Por otro lado, se plantea realizar un

estudio cuantitativo, ampliando la muestra de empresas a fines de analizar la asociación de la evolución del nivel de información con características de las emisoras como tamaño, concentración de la propiedad, nivel de endeudamiento, inversores institucionales, participación en grupos económicos y sector de actividad, entre otros.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aguilera, R. V., & Cuervo-Cazurra, A. (2009). Codes of good governance. *Corporate Governance: An International Review*, 17(3), 376-387. doi:10.1111/j.1467-8683.2009.00737.x
- Barco, E., & Briozzo, A. (2020). Código de Gobierno Societario en la Argentina: análisis del nivel de cumplimiento. *RETOS. Revista de Ciencias de la Administración y Economía*, 10(19), 45-63. doi: 10.17163/ret.n19.2020.03
- Aluchna, M., & Kuszewski, T. (2022). Responses to corporate governance code: evidence from a longitudinal study. *Review of Managerial Science*, 16(6), 1945-1978. doi:10.1007/s11846-021-00496-3
- Comisión Nacional de Valores (2007). *Resolución General 516/2007. Código de Gobierno Societario*. Recuperado de: <https://www.argentina.gov.ar/normativa/nacional/resoluci%C3%B3n-516-2007-133520/texto>
- Comisión Nacional de Valores (2012). *Resolución General 606/2012. Modificación Normas CNV (N.T. 2001) – Código de Gobierno Societario*. Recuperado de: <https://servicios.infoleg.gov.ar/infolegInternet/anexos/195000-199999/198057/norma.htm>
- Comisión Nacional de Valores (2019). *Resolución General 797/2019. Normas (N.T. 2013 y mod.). Modificación. Código de Gobierno Societario*. Recuperado de:
- Comisión Nacional de Valores (2022). Recomendaciones para el reporte del CGS. Recuperado de https://www.argentina.gov.ar/sites/default/files/recomendaciones_para_el_reporte_del_cgs209_1.pdf.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic Management: A Stakeholder Approach*. Editorial Pitman. Boston.
- Ley 26.831. Mercado de Capitales. Boletín Oficial de la Nación Argentina, Buenos Aires, Argentina, 27 de diciembre de 2012.
- Manzanares, M. D., & Leal, R. P. (2020). The first year of mandatory comply-or-explain in Brazil. *Latin American Business Review*, 22(1), 1-32. doi: 10.1080/10978526.2020.1749844
- Seidl, D., Sanderson, P., & Roberts, J. (2013). Applying the ‘comply-or-explain’ principle: discursive legitimacy tactics with regard to codes of corporate governance. *Journal of Management & Governance*, 17, 791-826. doi: 10.1007/s10997-011-9209-y
- Shrives, P. J., & Brennan, N. M. (2015). A typology for exploring the quality of explanations for non-compliance with UK corporate governance regulations. *The British Accounting Review*, <http://dx.doi.org/10.1016/j.bar.2014.08.002>
- Shrives, P. J., & Brennan, N. M. (2017). Explanations for corporate governance non-compliance: A rhetorical analysis. *Critical Perspectives on Accounting*, 49, 31-56. doi: 10.1016/j.cpa.2017.08.003
- Thanasas, G. L., Kontogeorga, G., & Drogalas, G. A. (2018). Does the “capstone” of the “comply or explain” system work in practice? Evidence from Athens Stock Exchange. *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 18(5), 911-930. doi: 10.1108/CG-10-2017-0239

