

ASPECTOS JURIDICOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO EN PANAMA

Carlos A. Barsallo P.
Comisionado Vicepresidente
Comisión Nacional de Valores (CNV)
Ex Comisionado Presidente 2001-2004

El gobierno corporativo (GC) es un tema novedoso en materia jurídica en Panamá. Las normas que debieran contemplar el GC en el derecho panameño son: El código de comercio (ley 2 de 1916 CC), la ley de sociedades anónimas (ley 32 de 1927 LSA) y el decreto ley 1 de 1999 (DL.L. 1/99) por el cual se crea la Comisión Nacional de Valores (CNV) y se regula el mercado de valores en Panamá. Ninguna de las normas citadas contempla expresamente el GC.

Desde el punto de vista jurídico el concepto GC únicamente se define en dos normas. El Acuerdo 12-2003 dictado por la CNV ¹ y el Acuerdo 4-2001 dictado por la Superintendencia de Bancos (SB). La primera norma se dirige a las empresas que tengan valores registrados en la CNV. La segunda norma se dirige a los bancos con licencia expedida por la SB. El Acuerdo 12-2003 tiene la categoría de reglamento conforme lo dispuesto en el artículo 1 del DL 1/99 y con los efectos jurídicos que establece el artículo 10 del DL 1/99. La no revelación de información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de los principios de GC recomendados, o la revelación falsa o engañosa de dicha información² genera responsabilidad administrativa (artículo 208 DL 1/99), y eventualmente responsabilidad civil (artículo 204 D 1/99).

Existen dos normas jurídicas que hacen mención, sin definirlo, al concepto de GC. Una de estas normas es el Decreto ley 4 de 18 de enero de 2006, norma reguladora³ del Banco Nacional de Panamá. El artículo 14 numeral 18 del mencionado Decreto ley dispone que es deber y facultad de la Junta Directiva del Banco

¹ Acuerdo No.12-2003 de 11 de noviembre de 2003, por el cual se recomiendan guías y principios de buen gobierno corporativo por parte de sociedades registradas en la Comisión Nacional de Valores y se modifican los Acuerdos 6-2000 de 19 de mayo de 2000 y 18-2000 de 11 de octubre de 2000 publicado en la Gaceta Oficial 24,940 de 3 de diciembre de 2003. Ver la Opinión de la CNV No. 11-2004. Para mayor información sobre los antecedentes e historia del Acuerdo 12-2003 ver: Carlos A. Barsallo P. **Gobierno Corporativo en Panamá en Compilación de artículos sobre regulación y funcionamiento del mercado de Valores en Panamá**. Febrero 2006.

² Las guías y principios de buen gobierno cuya adopción recomienda la CNV son de voluntaria observancia por parte de los emisores registrados. No obstante lo anterior, los emisores registrados quedan sujetos al deber de revelación establecido en el artículo 5 del Acuerdo 12-2003 que hace obligatoria la revelación de la información relativa a la ausencia, adopción parcial o total de procedimientos corporativos cónsonos con los principios internacionales sobre GC promovidos por el Acuerdo 12-2003. La información se considera de *importancia* conforme dispone el artículo 1 del DL 1/99 y los efectos que dicho concepto conlleva en cuanto relevación de información falsa o engañosa o la omisión de información (artículo 200 DL 1/99).

³ Decreto Ley 4 de 18 de enero de 2006 que subroga la Ley 20 de 22 de abril de 1975 y se dictan otras disposiciones Gaceta Oficial 25,468

Nacional: “Establecer, cumplir y velar por la implementación y aplicación de políticas de principios de **buen gobierno corporativo**” Por su parte, el artículo 15 del mismo cuerpo legal hace mención de la necesidad de cumplir con los principios de GC en el tema referente a las dietas de los directores del Banco Nacional.

Otra norma jurídica que hace referencia al GC es la ley 51 de 27 de diciembre de 2005⁴. El numeral 5 del artículo 108 de la ley 51, que regula el tema de las inversiones, señala que los fondos de la Caja de Seguro Social, podrán invertirse, en títulos de deuda o valores de renta fija de empresas que tengan adoptadas formalmente reglas de **buen gobierno corporativo**.⁵

No existe, a la fecha, jurisprudencia panameña que haga referencia expresa al concepto GC⁶. El GC no forma parte de los programas regulares de estudios en las facultades de derecho del país.⁷ En virtud de lo anterior, no es de extrañar que, el 56.9 % de los panameños señale no conocer el concepto de GC⁸.

Dentro de la normativa panameña del mercado de valores el concepto GC es definido en el artículo 2 del Acuerdo 12-2003⁹. Se entiende que GC es: *“El sistema por el cual las sociedades son dirigidas y controladas. La estructura del GC especifica la distribución de los derechos y responsabilidades entre los diferentes participantes de la sociedad, tales como el directorio, los gerentes, los accionistas y otros agentes económicos que mantengan algún interés en la empresa. El GC también provee la estructura a través de la cual se establecen los objetivos de la empresa, los medios para alcanzar estos objetivos, así como la forma de hacer un seguimiento a su desempeño”*. La definición adoptada en el Acuerdo 12-2003 se basa en la definición de GC de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).¹⁰

⁴ Ley No.51 de 27 de diciembre de 2005 “Que reforma la Ley Orgánica de la Caja de Seguro Social y se dictan otras disposiciones” publicada en la Gaceta Oficial No.25453 de 28 diciembre de 2005

⁵ Esta referencia a GC fue recomendada formalmente por la CNV a la CSS.

⁶ Proceso sancionador que culminó en una multa administrativa impuesta por la Superintendencia de Bancos al Banco Nacional de Panamá por violación al Acuerdo 4-2001. El artículo 22 del Acuerdo 4-2001 establece sanciones por incumplimiento.

⁷ Los diccionarios jurídicos usualmente tenidos como referencia en Panamá no hacen cuenta del concepto GC. Por ejemplo, Diccionario Jurídico Cabanellas.

⁸ Encuesta del diario La Prensa 2003. No obstante lo anterior, es uno de los temas de los cuales más se ha escrito y estudiado en los últimos años en el derecho corporativo mundial. Ver: **Global Corporate Governance Guide 2004. Best practice in the boardroom**. Publicado por Globe White Page Ltd., obra que demuestra las profundas transformaciones que se han dado en materia de GC en el derecho corporativo comparado.

⁹ En materia bancaria el artículo 2 del Acuerdo 4-2001 contempla la definición de GC para los bancos. En materia de definiciones es importante resaltar que normalmente se confunde, aun cuando se trata de conceptos distintos, el GC con otros conceptos como son la responsabilidad social, la responsabilidad social corporativa, la gobernabilidad, la ética empresarial entre otros. Ver Aldo Olcese Santonja. **Teoría y Práctica del Buen Gobierno Corporativo**. Marcial Pons. 2005. Página 31 y siguientes.

¹⁰ La normativa panameña en materia de mercado de valores ha estado influenciada por la activa participación

La razón para seguir la definición de la OCDE¹¹ obedece a que estos principios para el gobierno de sociedades, aprobados en 1999, se han constituido a la fecha en la referencia internacional obligada para los creadores de política, inversionistas, sociedades y otros grupos de interés social a nivel mundial. La OCDE ha impulsado la agenda de gobierno corporativo y ha proporcionado directrices específicas para iniciativas legislativas y normativas tanto en los países miembros, como en los no miembros de la OCDE. El Foro de Estabilidad Financiera los ha designado como una de las 12 normas claves para los sistemas financieros sólidos. Los principios de la OCDE para el gobierno de las sociedades constituyen la base fundamental del componente de GC de los informes sobre observancia de estándares y de códigos (ROSC) del Banco Mundial (BM). En 2004, la CNV solicitó al BM que condujera una evaluación sobre la situación del GC en Panamá (ROSC).¹²

El reporte concluyó que, si bien en Panamá se ha progresado mucho con la adopción de la normativa de mercado de valores en 1999 (DI 1/99), las reformas en materia de GC están aún en su etapa inicial. El reporte indica expresamente que se considera necesario fortalecer el GC ya que es un ingrediente *“esencial para promover altos estándares y salvaguardar la reputación del mercado de capitales panameño entre los inversionistas.”*

Las cinco grandes áreas de los principios sobre GC de conformidad con los principios de la OCDE y que se cubren en el Acuerdo 12-2003 de la CNV son: I. Los derechos de los accionistas; II. El tratamiento equitativo de los accionistas; III. El rol de todas partes interesadas en el GC.; IV. La revelación y transparencia, y V. Las responsabilidades de la Junta Directiva.

En el caso del derecho panameño de conformidad con la evaluación efectuada por el BM se considera que de los 23 principios de GC de la OCDE, 3 principios se consideran **Observados**, 9 principios se consideran **Ampliamente Observados**, 7 principios se consideran **Parcialmente Observados** y 4 principios se

de la CNV en las mesas redondas sobre gobierno corporativo que se celebran en Latinoamérica y que son organizadas por la OCDE, el Banco Mundial y la Corporación Financiera Internacional. Se ha participado personalmente en la presentación del libro blanco sobre gobierno corporativo en Washington (2003), la quinta mesa redonda en Río de Janeiro (2004), la sexta mesa redonda en Lima (2005) y la séptima mesa redonda en Buenos Aires (2006).

¹¹ Una definición completa sobre el concepto GC la encontramos en Aldo Olcese Santonja. Ob. Cit. Página 35. “..El CG comprenderá la publicación y la información a los accionistas de las decisiones relevantes que los directivos toman en el seno de la empresa; los derechos de los accionistas ejercidos a través de su poder de voto (derechos políticos), la regulación del funcionamiento de las Juntas de accionistas y del consejo de administración y los procedimientos para la toma de decisiones, su objeto social; las relaciones del socio con la empresa (derechos y obligaciones), la forma de liquidación o disolución de la misma, y otras. En suma, todos los aspectos relativos a la empresa como sociedad o persona jurídica”.

¹² ROSC Junio de 2004. Los resultados se encuentra disponibles en la Sección especial sobre gobierno corporativo que mantiene la CNV en su página Web. La dirección en Internet es: www.conaval.gob.pa

consideran **Materialmente No Observados**¹³:

Ante los resultados anteriores, el informe sobre la evaluación del GC en Panamá recomienda concretamente lo siguiente: 1. Alcanzar un nivel suficiente de revelación en la práctica que permita identificar en los reportes anuales a los propietarios efectivos de las empresas públicas y su porcentaje accionario. 2. Simplificar las diversas acciones y medidas que puedan tomar los accionistas, incluyendo dar un rol más activo al regulador de valores, de manera que se permita a los accionistas impugnar de forma más eficiente y eficaz las decisiones corporativas. 3. La creación para las empresas públicas de mecanismos efectivos de vigilancia. 4. El restablecimiento de la regulación referente a solicitudes de poderes de votos y que se requiera a las empresas públicas que brinden suficiente información a los accionistas para que estos tomen decisiones que requieran su voto debidamente informados¹⁴. 5. El establecimiento con carácter obligatorio de un comité de auditoría para las empresas públicas.¹⁵ 6. El establecimiento de más claros deberes fiduciarios y responsabilidades para los directores de las empresas públicas¹⁶ y 7. La disponibilidad de entrenamiento relevante y útil para los miembros de las juntas directivas. El informe también recomienda fortalecer la habilidad del regulador para emitir y hacer cumplir acuerdos que afecten a las empresas públicas, sus juntas directivas, sus accionistas y una supervisión más estricta sobre la calidad de la revelación.

El tratamiento futuro del GC en Panamá pasa por el entendimiento de la realidad corporativa panameña. Panamá posee una LSA extremadamente liberal, concebida para brindar atributos propios de la sociedad anónima tales como, la limitación de la responsabilidad de los accionistas (artículo 39 LSA), la personalidad jurídica independiente (artículo 251 CC) y la libre transmisión de las acciones (artículo 32 LSA) sin mayores protecciones, ni pensando en los accionistas minoritarios, que no sean aquellas que se puedan establecer en el

¹³ Para mejor comprensión se definen los siguientes conceptos: **Observado** significa que los criterios esenciales se cumplen sin deficiencias significativas. **Ampliamente observado** significa que se observan omisiones menores, pero no se generan dudas sobre la habilidad de la autoridades y su intención para el cumplimiento completo en el corto plazo. **Parcialmente observado** significa que aun cuando el marco legal y la regulación cumplen con el principio evaluado, las prácticas y el cumplimiento divergen. **Materialmente no observado** significa que a pesar del progreso, las omisiones son tales que generan dudas sobre la habilidad de las autoridades de alcanzar el cumplimiento. **No observado** significa que no se ha efectuado un progreso sustancial dirigido a la observancia.

¹⁴ Mediante Fallo de 24 de mayo de 2003 la Corte Suprema de Justicia-Pleno declaró inconstitucional el Acuerdo 16 de 21 de septiembre de 2000 expedido por la CNV y por el cual se adoptaba el procedimiento de distribución y uso de las solicitudes de poderes de voto, autorización y consentimiento. Dicho acuerdo desarrollaba el artículo 91 del DL 1/99.

¹⁵ Ver Artículos 10 a 14 del Acuerdo 12-2003 en lo referente al comité de auditoría. En materia bancaria el Acuerdo 4-2001 (artículo 11) requiere obligatoriamente a los bancos un comité de auditoría.

¹⁶ Ver artículo 6 Acuerdo 12-2003.

pacto social, el cual será usualmente preparado por el o los accionistas fundadores.¹⁷

Se considera que no existe deseo, ni voluntad, de reformar la LSA¹⁸ con miras a brindar mayor protección a los accionistas minoritarios ya que dicha ley está diseñada para proveer máxima flexibilidad para las sociedades anónimas *offshore*. Frente a éste, definido y poco prometedor escenario para los accionistas minoritarios (que escapa del ámbito jurídico, al ser un tema de política pública) se plantea como paliativo que en el derecho del mercado de valores se den las reformas para que las empresas públicas sean sujetas a mejores normas de GC. De esta manera se busca generar mayor confianza por parte de los inversionistas.

El derecho comparado demuestra que el concepto GC avanza de forma importante. Se aspira a alcanzar a las empresas no cotizadas¹⁹ y el GC ha alcanzado ya al sector público. El derecho societario panameño y la administración de empresas estatales se encuentran en este sentido muy rezagado. En materia de empresas estatales, las normas sobre GC buscan aplicarse también a las empresas controladas por el Estado, aquellas en las cuales éste tiene una participación y a los propios reguladores públicos. De conformidad con la experiencia acumulada por organismos internacionales, las prácticas de buen gobierno de agencias reguladoras son: Independencia, Responsabilidad, Transparencia e Integridad.²⁰ Este ángulo, tan necesario en atención a la privatizaciones llevadas a cabo en el pasado, tampoco es muy conocido, ni tiene sustento normativo, en Panamá.²¹ Se hace necesaria una reforma legal integral, en aras de adecuar nuestro derecho.

¹⁷ “Nuestra ley de sociedades anónimas, prácticamente no reconoce ningún derecho a los accionistas.” Ricardo Durling. *La Sociedad Anónima en Panamá*. Panamá 1986. Página 256. El derecho a nombrar mandatario es el único que consagra la LSA (artículo 47). El derecho preferente a suscribir acciones contemplado en el artículo 13 de la LSA es relativo ya que el pacto social puede disponer otra cosa. Los derechos que poseen los accionistas en la sociedad anónima panameña fueron consagrados en el CC mediante el restablecimiento de la vigencia de algunas normas del CC para las sociedades anónimas. (Ley 9 de 1946). En el derecho panameño del año 1927, año de adopción de la LSA, hasta al año 1946, con la adopción de la ley 9 de 1946 se carecía de normas consideradas básicas en materia de gobierno societario, tales como la impugnación de acuerdos sociales (artículo 418 CC), el derecho a pedir nombramiento de revisores (artículo 425 CC) y el derecho a solicitar la disolución de la sociedad (artículo 524 CC)

¹⁸ Informe ROSC Panamá. Junio 2004.

¹⁹ La OCDE ha dictado principios de buen gobierno para las empresas estatales.

²⁰ Carlos A. Barsallo P. *El Buen Gobierno de las Agencias reguladoras y supervisoras en Ob. Cit.* En estos conceptos se encuentra incluido expresamente el importante principio de rendición de cuentas por parte de los entes públicos.

²¹ Con excepción de las novedades introducidas mediante el Decreto ley 4 de 2006.