

INFORME SOBRE LA OBSERVANCIA DE LAS NORMAS Y CÓDIGOS (ROSC)

Evaluación del Gobierno Corporativo del País

PANAMÁ

Junio de 2004

- I. **Resumen Ejecutivo**
- II. **Mercados de Capitales y Marco Institucional**
- III. **Revisión de los Principios del Gobierno Corporativo**
- IV. **Resumen sobre las Recomendaciones de las Políticas a Seguir**
- V. **Anexos**
 - A. Resumen sobre la Observancia de los Principios del Gobierno Corporativo de la *Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico* (OCDE)
 - B. Resumen sobre las Recomendaciones de las Políticas a Seguir
 - C. Información sobre el Mercado
 - D. La Corte Cuestiona las Potestades Normativas de la *Comisión Nacional de Valores* (CNV).
 - E. Resumen sobre el Acuerdo No. 12-2003

Esta evaluación del Gobierno Corporativo se realizó como parte del programa conjunto entre el Banco Mundial (BM) y el *Fondo Monetario Internacional* (IMF, por sus siglas en inglés - International Monetary Fund) acerca de los *Informes sobre la Observancia de Normas y Códigos* (ROSC, por sus siglas en inglés - Report on the Observance of Standards and Codes) . El informe evalúa de manera comparativa la observancia del gobierno corporativo del país frente a los Principios de la OCDE del Gobierno Corporativo, basándose en una plantilla creada por el Banco Mundial. Esta evaluación fue llevada a cabo sobre el principio fundamental de una plantilla preparada por el bufete panameño de abogados Sucre, Arias y Reyes para el Banco Mundial. Nuestros agradecimientos se deben hacer extensivos al Ministerio de Economía y Finanzas, la *Comisión Nacional de Valores* (CNV), la *Superintendencia de Bancos*, la *Bolsa de Valores de Panamá*, destacados expertos en asuntos legales, contables y de auditoría, grupos de emisores del mercado de capital, gerentes de los fondos de jubilación, académicos, inversionistas, y partes interesadas. El informe final fue redactado por Mierta Capaul y Tatiana Nenova del Departamento de Clima para la Inversión (Investment Climate) del Banco Mundial. El 17 de junio del 2004, el Ministerio de Economía y Finanzas autorizó la publicación sobre la evaluación del ROSC.

I. RESUMEN EJECUTIVO

Este informe ofrece una evaluación del marco de la política del gobierno corporativo y la aplicación y cumplimiento de las prácticas en Panamá. Desde la preparación de las nuevas Leyes Bancarias y de Valores a finales de los años 90s ha habido un gran avance. Por ejemplo, antes de 1999, la única divulgación de información que se solicitaba a las empresas registradas era la emisión de los prospectos. Hoy día, la calidad de la presentación periódica de informes se está acercando a la buena práctica internacional. Aún cuando la reforma del gobierno corporativo se encuentra todavía en su etapa inicial, es un elemento importante para impulsar altos estándares y proteger la reputación de los mercados de capitales panameños entre los inversionistas.

Los problemas principales se deben al predominio de los bancos.¹ Debido al abundante financiamiento de deuda, hay poca necesidad para financiamiento de capital. Además, los inversionistas institucionales están ausentes, en gran medida, del mercado accionario. La ley principal relacionada con las sociedades registradas se basa en las leyes de EE.UU. y es sofisticada, aunque mal aplicada. La Ley de Sociedades de 1927 se diseñó para ofrecerle a las compañías transnacionales una gran flexibilidad. Debido a la renuencia a hacer que la Ley sobre Sociedad sea más rígida, se podría fortalecer la Ley de Valores para aquellas empresas registradas, los requerimientos de propiedad y divulgación, así como también los derechos de las minorías en general. Aunque la confección de esta ley es competencia del regulador de valores, a la *Comisión Nacional de Valores* (CNV) se le ha cuestionado exitosamente en los tribunales su autoridad para reglamentar a los emisores, estableciendo así un precedente peligroso y entorpeciendo su habilidad para hacer cumplir la ley y promulgar las reglas y acuerdos.² Por ejemplo, el Acuerdo 16-2000 sobre la solicitud de poder de votos, debido a una controversia sobre la autoridad o derecho de la CNV para reglamentar el asunto, fue declarado inconstitucional en el año 2002. Cuando en el año 2005 se vean obligados a anunciar su conformidad con las Guías de Gobierno Corporativo, los emisores también han amenazado con cuestionar legalmente el acuerdo 12-2003, que trata sobre las *Guías Panameñas sobre Gobierno Corporativo*.³

El informe recomienda: (1) tener en la práctica un nivel suficiente para divulgar información que permita identificar los propietarios efectivos y sus inversiones exactas en el informe anual;⁴ (2) una indemnización simplificada del accionista, incluyendo un papel más activo para el regulador, de manera que permita a los accionistas cuestionar las decisiones tomadas por la sociedad; (3) la creación de un mecanismo efectivo de fiscalización de auditoría; (4) volver a presentar el acuerdo sobre la solicitud de poder de voto, solicitando que se brinde suficiente información a los accionistas para que voten tomando decisiones basadas en esta información; (5) comités obligatorios de auditoría para todas las sociedades registradas; (6) deberes y responsabilidades fiduciarias más

¹ Los activos del sector bancario representan el 278 por ciento del PIB. Fuente: Superintendencia de Bancos, *Sistema Bancario de Panamá*, 2004.

² Encontrará información más detallada en el Anexo D, "La Corte Cuestiona las Potestades Normativas de la CNV".

³ Resumido en el Anexo E. El acuerdo 12-2003 es un conjunto voluntario de guías y recomendaciones emitidas por el regulador de valores. Para propósitos de brevedad, este informe se refiere a este acuerdo como las "Guías".

⁴ Las mejores prácticas internacionales exigen la divulgación de todos los dueños con un mínimo del 5 ó 10 por ciento.

transparentes de los directores; y (7) la disponibilidad para capacitar apropiada y provechosamente a los miembros de la Junta. El informe también propone fortalecer la facultad del regulador de valores para promulgar y hacer cumplir las regulaciones en las empresas registradas, sus juntas directivas y accionistas y una supervisión más estricta de la calidad de divulgación.

II. MERCADOS DE CAPITALES Y MARCO INSTITUCIONAL

Cuando se compara Panamá con otros países latinoamericanos, su Bolsa de Valores es pequeña e ilíquida, con una capitalización bursátil de US\$ 3.2 billones, o del treinta y ocho por ciento (38%) del Producto Interno Bruto (PIB) en el año 2003.⁵ Los listados en Bolsa están dominados por los bancos y compañías de seguros. La *Bolsa de Valores de Panamá* (BVP) es la bolsa de valores del país. A partir del 7 de abril del 2004, veinticinco (25) de las 41,190 compañías que operan en Panamá listaron sus acciones ordinarias; diez (10) de éstas no hicieron negocios durante el año 2003.⁶ El mercado está muy concentrado – los diez (10) valores más grandes representan el ochenta y nueve por ciento (89%) de capitalización bursátil y noventa y dos por ciento (92%) para el volumen de negociación.⁷ El *free float* (flotación limpia) fue bastante baja, con un promedio de aproximadamente diez por ciento (10%). Desde el año 2002 no se han listado empresas nuevas. En el 2003, una empresa emitió acciones; en los últimos cinco años se hizo un total de ocho (8) emisiones. Por otro lado, hasta ahora en el 2004, tres (3) empresas fueron eliminadas de la lista oficial de valores de la Bolsa, y desde el 2000, catorce (14) han cancelado su registro con la CNV. El motivo principal para ser eliminadas de la lista oficial de valores de la Bolsa surge de las transacciones de "convertirse en privadas" después de ser absorbidas por compañías internacionales. Como resultado del registro y listado en Bolsa, las empresas tienen acceso a beneficios fiscales importantes.⁸

El sector empresarial se distingue por la participación familiar concentrada. Todavía, muchas empresas están controladas y administradas por sus primeros fundadores. Generalmente, los pequeños accionistas están asociados al grupo que controla la empresa. Probablemente en los próximos años, los sucesores de la segunda y tercera generación afrontarán problemas de control y autoridad. En el sector bancario, las estructuras tipo pirámides son muy comunes, y éstas cubren compañías aseguradoras, fondos de jubilación e inversión y otras empresas financieras. En última instancia, los grupos están controlados por un puñado de individuos y familias. Esto da lugar a que se creen posibles conflictos de interés y financiamientos relacionados. Los bancos no son tenedores importantes de bloques de acciones fuera de las tenencias de su grupo. En 1993, se crearon los fondos privados de jubilación como parte complementaria del sistema del seguro social.⁹ Los gerentes de las dos compañías más grandes de fondos de jubilación,

⁵ El PIB del 2003 fue de US\$ 12.887 billones (Fuente: Ministerio de Economía y Finanzas). Encontrará información más detallada en el Anexo C sobre estadísticas adicionales del mercado panameño y regional.

⁶ Censo Económico Nacional, Contraloría General de la República, 2000.

⁷ Fuente: BVP, abril del 2004.

⁸ Las firmas registradas no pagan ganancias de capital, dividendos ni impuestos complementarios. Para estar listadas en Bolsa, las empresas necesitan estar registradas.

⁹ Ley 10 de 1993

Progreso y Profuturo, administran estos fondos, los fondos de cesantía¹⁰, la prima de antigüedad¹¹, y una parte de los fondos de jubilación de los empleados públicos¹² (US\$ 217 millones y US\$ 186 millones respectivamente).¹³ El patrimonio local listado representa sólo el cuatro por ciento (4%) del portafolio de *Profuturo* y casi nada del de *Progreso*.

El marco legal se basa en el derecho civil, adoptando, con frecuencia, partes de la legislación estadounidense. Las principales leyes relacionadas con el gobierno corporativo son el *Código de Comercio* (Ley No. 2 de 1916, CC¹⁴), la *Ley sobre Sociedades* (Ley No. 32 de 1927, basada en el Código de Delaware de 1927, LS) y la *Ley de Valores* (Decreto-Ley No. 1 de 1999, basada en la Ley del Mercado de Valores de los EE.UU., LV).¹⁵ El Código de Comercio (CC) establece las formas básicas para la empresa.¹⁶ La Ley sobre Sociedades (LS) reglamenta la formación y liquidación de las sociedades, así como también sus órganos responsables y los documentos que rigen sus normas, y desde 1927 no ha sido reformada en gran medida. Considerando su actualización, el Decreto-Ley 5 de 1997 presenta modificaciones técnicas al CC, a la LS y LV, pero pocos cambios importantes.¹⁷ La Ley de Valores (LV) reglamenta los valores ofrecidos públicamente, intermediarios financieros y otros participantes del mercado, compensación y liquidación de valores, fondos de inversión colectiva, fondos de inversión y fondos de jubilación. También incluye las reglamentaciones en la divulgación de la propiedad de los emisores, divulgación financiera, normas contables,¹⁸ *ofertas públicas de adquisición* (OPA) de una empresa, y uso indebido de información privilegiada. Finalmente, cubre algunos derechos específicos de las minorías, por ejemplo, los mecanismos de divulgación de las transacciones de las partes relacionadas, responsabilidad del director e indemnización para las minorías.¹⁹ Los dos organismos reguladores principales que supervisan los mercados financieros son la *Superintendencia de Bancos* y el regulador del mercado de valores, la CNV.²⁰ La CNV reglamenta las ofertas y otorga licencias a la BVP, la central de valores *Central Latinoamericana de Valores, S.A.* (LatinClear), casas de valores, analistas y asesores de inversiones y empresas de inversiones. También, analiza, supervisa y controla las actividades de aquéllos que se encuentran involucrados en el mercado de valores. La facultad que tiene la CNV para reglamentar la LV ha sido cuestionada exitosamente en los tribunales.²¹ La

¹⁰ Pay funds

¹¹ Seniority bonuses

¹² SIACAP - Sistema de Ahorro y Capitalización de Pensiones de los Servidores Públicos.

¹³ A la CSS (Fondo del Seguro Social) no le está permitido invertir en el mercado de valores.

¹⁴ Según fue modificado por la Ley No. 9 de 1946, Decreto-Ley No. 5 de 1997.

¹⁵ Según fue elaborado aún mas en las Regulaciones (*Acuerdos*) para la LV.

¹⁶ La sociedad anónima (SA), la sociedad de responsabilidad limitada, y varias formas de asociación.

¹⁷ La ley permite, por ejemplo, el mantenimiento electrónico del registro de acciones de las empresas, así como también la presencia de los accionistas en la AAA mediante el uso de medios electrónicos en lugar de estar en persona en la asamblea. También permite a las empresas, en lugar de individuos, ser miembros de la Junta.

¹⁸ El Artículo 8(5) exige que la CNV defina el formato y contenido de la divulgación de información financiera, para decidir cuales son las normas contables aceptables para preparar los estados financieros, y para adoptar las normas que establezcan la independencia de los auditores

¹⁹ Decreto Ley No. 247 de 1970, en vigencia conforme a la actual LV, derechos de la minoría especificados.

²⁰ La *Superintendencia de Seguros y Reaseguros* supervisa a las compañías de seguros.

²¹ La CNV puede emitir *Acuerdos* (que son obligatorios), *Opiniones* (que son interpretaciones legales no-obligatorias) y *Resoluciones* (que son decisiones tomadas por la CNV sobre asuntos específicos, por ejemplo, otorgar la licencia a un corredor de valores o la

BVP es una sociedad registrada comercial y una *Organización Auto-Regulada* (SRO, por sus siglas en inglés - Self-Regulatory Organization). Además de los requerimientos solicitados por la CNV, no existen reglas para los listados en Bolsa. LatinClear reglamenta el depósito, custodia, compensación y liquidación de los valores listados en Bolsa.

La CNV es un organismo oficial y autónomo que se encuentra bajo la jurisdicción del Ministerio de Economía y Finanzas. El Ejecutivo nombra a los tres Comisionados, y solamente la Suprema Corte de Justicia puede destituirlos de sus cargos. La duración de su período es de cinco (5) años. La CNV presenta informes anuales a la Asamblea Legislativa mientras que la Contraloría General es el organismo que le hace la auditoría. Cuenta con cuarenta y seis (46) empleados.²² La CNV presenta su presupuesto anual al Ministerio de Economía y Finanzas y a la Asamblea. Sus ganancias cubren el cincuenta por ciento (50%) de su presupuesto.

La CNV tiene completa autoridad para investigar, acceder documentos de cualquier organismo registrado y la potestad para obtener declaraciones juradas de los participantes, siempre que existan razones bien fundadas para creer que se han violado los términos de la LV o sus regulaciones. La CNV puede comenzar una investigación administrativa e imponer multas de hasta US\$ 100,000 por una sola violación y hasta de US\$ 1 millón de dólares por violaciones múltiples en una sola transacción o en una serie de transacciones relacionadas.²³ La CNV puede suspender la negociación o cancelar el registro de cualquier emisor. También está obligada a informar a la Procuraduría General de la Nación sobre los fraudes y uso indebido de información privilegiada y será entonces la Procuraduría quien entablará las acusaciones de delito criminal. Todas las operaciones son supervisadas por el brazo de cumplimiento de la BVP (dos miembros en su personal). La BVP puede y de hecho suspende la negociación (principalmente para una revelación tardía) y puede cancelar el listado a una compañía de la lista oficial de valores de la Bolsa, aunque en muy pocas ocasiones utiliza esta última potestad.

Las Guías del Gobierno Corporativo emitidas por la CNV entrarán en vigencia en el año 2005, según los términos que cumpla y explique.²⁴ Los Acuerdos No. 4-2001 y 1-2002, emitidos por la Superintendencia de Bancos, reglamenta el gobierno corporativo de los bancos. La mayoría de las regulaciones son voluntarias, los dos requisitos obligatorios para los bancos son la creación de un comité de auditoría y una posición de gestión de riesgo. La *Asociación Panameña de Ejecutivos de Empresas* es una *Organización No-Gubernamental* (ONG) que ha impulsado la ética comercial en el sector privado.

imposición de multas).

²² En comparación, la Superintendencia de Bancos tiene 251 empleados. Los salarios en la CNV son muchísimo más bajos que aquellos para posiciones iguales en el sector privado.

²³ Las diez multas más grandes impuestas desde su nacimiento han sido rebatidas activamente ante los tribunales, y no se han pagado ninguna de ellas. En los tribunales se ha rebatido el derecho de la CNV para imponer multas a la administración, directores y accionistas principales. No obstante, no se ha emitido juicio alguno (encontrará información más detallada en el Anexo D, "La Corte Cuestiona las Potestades Normativas de la CNV").

²⁴ Acuerdo No. 12-2003. Para las nuevas ediciones, las Guías ya están en vigencia.

III. REVISIÓN DE LOS PRINCIPIOS DEL GOBIERNO CORPORATIVO

Esta sección evalúa el cumplimiento de Panamá con cada Principio de la OCDE referentes al Gobierno Corporativo. Siempre que no se cumpla con el Principio se ofrecen recomendaciones de la política a seguir.²⁵ Aunque los Principios se relacionan con las sociedades registradas, las recomendaciones pueden ser útiles para todas las empresas (SA).

Sección I: Derechos de los Accionistas

Principio IA: El marco del gobierno corporativo debe proteger los derechos de los accionistas. Los derechos básicos de los accionistas incluyen el derecho a: (1) métodos seguros para registrar la propiedad de acciones; (2) traspaso o transferencia de acciones; (3) obtener información importante sobre la sociedad en términos oportunos y regulares; (4) participar y votar en las asambleas generales de accionistas; (5) elegir los miembros de la Junta Directiva; y (6) compartir las ganancias de la sociedad.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Métodos seguros para registrar la propiedad de acciones.

Las acciones de las sociedades registradas están registradas al 100 por ciento.²⁶ Esto no significa que éstas mantienen el nombre del último dueño, generalmente, las acciones están registradas con el nombre del depositario (por ejemplo, el corredor de valores). Para aquellas acciones depositadas con LatinClear, el libro de ingreso del corredor de valores que ejecuta la negociación certifica la propiedad legal de las acciones.²⁷ Las acciones que no han sido depositadas con LatinClear se registran en el registro de acciones de la empresa.²⁸ En este caso, en el registro de acciones de la compañía aparece LatinClear como el propietario del registro y el corredor de valores como el nominee. Solo el diez por ciento (10%) de las acciones se encuentran depositadas en LatinClear.

Traspaso o transferencia de acciones. Las acciones listadas deben poder ser transferidas libremente. LatinClear debe compensar y liquidar los valores negociados en la BVP. LatinClear compensa y liquida las transacciones en DVP3 (Delivery versus Payment – Entrega contra Pago) en T+3²⁹, no obstante, no ofrece la renovación de la obligación. A los extranjeros no se les permite poseer ni mantener acciones o actuar

²⁵ **Se cumple** significa que se cumplen todos los criterios importantes sin fallas significativas. **Cumplida en su mayor parte** significa que sólo se produjeron pequeñas anomalías, lo que no plantea preguntas sobre la capacidad de las autoridades e intenta que se cumpla totalmente en un corto plazo. **Cumplida parcialmente** significa que mientras el marco legal y regulador cumplen con el Principio, las prácticas y la ejecución se desvían de su curso. **Materialmente no se cumple** significa que, a pesar del avance, existen suficiente anomalías como para hacer dudar sobre la capacidad de las autoridades para lograr que se cumplan los propósitos de la empresa. **No se cumplen** significa que no se ha logrado un gran avance para hacer cumplir los principios y prácticas de la empresa.

²⁶ La LS permite los tenedores y acciones registradas.

²⁷ Régimen de Tenencia Indirecta.

²⁸ De acuerdo con la Sección 36 de la LS, toda sociedad tiene la obligación de mantener un libro mayor de las acciones, en donde se listen los nombres de todos los accionistas de la empresa, su domicilio, número de acciones correspondiente a cada uno, fecha de compra y monto pagado. Además, en caso que exista una participación mayoritaria, las empresas tienen la obligación de mantener un registro de las tenencias indirectas a nivel de los propietarios efectivos. No es obligatorio incluir dicha información en el registro de las acciones.

²⁹ Más de la mitad de todas las transferencias ocurren fuera del mercado de valores (1,395 de 2,254 transacciones en el 2003). Fuente: LatinClear.

como directores en las compañías minoristas.³⁰

Obtener información importante sobre la sociedad en términos oportunos y regulares. Las empresas divulgan, en forma periódica y continua, la información a la CNV, la cual a su vez es suministrada al público si así se lo solicitasen, y muy pronto estará disponible en la Web. Por lo general, las empresas no distribuyen su informe anual a los accionistas antes del día de la *Asamblea Anual de Accionistas (AAA)*.³¹

Participar y votar en las asambleas generales de accionistas. Los estatutos no obligan a las empresas a celebrar una AAA, pero en la práctica las sociedades registradas celebran dichas Asambleas.

Elegir los miembros de la Junta Directiva. La LS no reglamenta la elección de los directores. *Ex-Ante*, no se presenta la información de los directores recién nominados. Generalmente, se mantiene un solo voto para toda la lista de candidatos elegibles para directores propuestos por la Junta Directiva durante la AAA. La ley permite el voto acumulativo, siempre y cuando esté establecido en el pacto social.³² Actualmente no es común que existan disposiciones de votación acumulativa.³³ Los accionistas pueden nominar a los directores durante la AAA sin hacer un anuncio previo – si esto pasase, se realizará una votación usando papeletas. Una mayoría de accionistas puede destituir a los directores.

Compartir las ganancias de la sociedad. Los accionistas no proponen cómo se distribuyen las ganancias ni aprueban los dividendos. No existe una norma escrita que establezca un pago mínimo del dividendo.

Recomendaciones de la política a seguir: A las sociedades registradas se les debe exigir que celebren una AAA. Los estados financieros deben estar disponibles con bastante antelación a la AAA, de manera que los accionistas tengan suficiente tiempo para tomar una decisión bien fundada para analizar si los estados financieros reflejan una situación verdadera y aceptable. La ley debe especificar la manera en que se eligen los directores. Los accionistas no deben tener la opción para proponer un director durante la asamblea sin antes hacer un anuncio previo al respecto.

La información sobre los directores recién nominados debe estar disponible para los accionistas antes de celebrarse la AAA.

³⁰ Esta restricción se debe a una limitación constitucional que reserva el comercio al por menor sólo para los panameños – una restricción que no se extiende hasta cualquier sociedad involucrada en el negocio de ofrecer servicios de cualquier naturaleza.

³¹ Generalmente, no está disponible hasta dos o tres días antes de la reunión.

³² La votación acumulativa permite a los accionistas minoritarios emitir todos sus votos para un solo candidato. Asuma que una sociedad que cotiza en la Bolsa tiene dos accionistas, uno tiene el ochenta por ciento (80%) de los votos y el otro veinte por ciento (20%). Se necesitan elegir cinco (5) directores. Si no hay una norma de votación acumulativa establecida, cada accionista tendrá que votar en forma separada para elegir a cada director. El accionista mayoritario obtendrá todos los cinco asientos, puesto que cada vez, el/ella ganará sobre el accionista minoritario en una proporción de 80:20. Con la votación acumulativa, el accionista minoritario puede decidir cómo colocar sus votos. La mejor estrategia sería tomar todos sus votos (cinco veces 20 por ciento) y emitir todos los votos para un solo miembro de la Junta. El accionista minoritario entonces ganaría esa curul.

³³ *Aseguradora del Atlántico (ADELA)* tiene una disposición de votación acumulativa.

Principio IB: Los accionistas tienen el derecho de participar en, y estar suficientemente informados sobre, las decisiones relacionadas con los cambios básicos corporativos tales como: (1) modificaciones a los documentos que rigen las normas de la empresa; (2) la autorización de acciones adicionales; y (3) transacciones extraordinarias que de hecho resulten en la venta de la empresa.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Descripción de la práctica: La decisión sobre los cambios básicos corporativos se toma durante las *Asambleas Extraordinarias de Accionistas* (AEAs).³⁴ Las principales transacciones corporativas, tales como fusiones y liquidaciones y devoluciones, como también los cambios de los objetivos o negocios de la empresa necesitan la aprobación de más del cincuenta por ciento (50%) del capital en circulación.³⁵ La asamblea de accionistas tiene la autoridad exclusiva para modificar los estatutos,³⁶ no obstante, pueden delegar la autoridad a la Junta Directiva para que modifiquen los estatutos de la sociedad.³⁷ Aunque la asamblea de accionistas por sí sola puede autorizar los aumentos en el capital social, generalmente la Junta controla la emisión de acciones, estableciendo las condiciones del precio y pago de éstas. La ley no exige derechos de suscripción preferente. El cincuenta por ciento (50%) de los dueños de las acciones de capital social pueden aprobar grandes ventas de activos.³⁸

Recomendaciones de la política a seguir: Se necesita fortalecer los derechos de aprobación del accionista para cambiar los estatutos. Los responsables de tomar las decisiones deben considerar el establecimiento de derechos de suscripción preferente.³⁹

Principio IC: Los accionistas deben tener la oportunidad de participar, en forma efectiva, y votar en las asambleas generales de accionistas y deben ser informados sobre las reglas, incluyendo los procedimientos que rigen la votación. (1) A los accionistas se les debe suministrar suficiente información y en forma oportuna en todo lo relacionado con la fecha, ubicación y agenda de las asambleas generales, como también la información completa y oportuna respecto a los temas que serán discutidos en la asamblea. (2) A los accionistas se les debe dar la oportunidad de hacer preguntas a la Junta y de añadir puntos a la agenda en las asambleas generales, por supuesto que sujetas a restricciones razonables. (3) Los accionistas deben poder votar en persona o en ausencia, y los resultados deben ser igual que aquellos dados a los votos ya sea que sean emitidos en persona o en ausencia.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Descripción de la práctica: Aunque no lo exija la ley, generalmente la AAA se celebra dentro de los tres meses del fin del año fiscal. Aquellos accionistas que tienen el cinco por ciento (5%)⁴⁰ de los votos pueden solicitar a un juzgado que convoque a una asamblea de accionistas. No existe una norma escrita para tener un quórum en la AAA o

³⁴ Sección 51, LS.

³⁵ Secciones 74 y 81, LS.

³⁶ Las modificaciones a los Pactos Sociales necesitan una aprobación del cincuenta por ciento (50%) (Sección 22, Sub-sección b, LS).

³⁷ Los estatutos elaboran detalladamente los estatutos de la sociedad, pero no pueden contradecirlos. El ochenta por ciento (80%) de las empresas no tienen estatutos internos.

³⁸ Sección 68, LS. La ley es deficiente al no especificar la definición exacta de “grandes ventas” y no ha existido jurisprudencia en el asunto.

³⁹ Los derechos preferentes le dan la oportunidad a los accionistas actuales de comprar las acciones de una nueva emisión antes que sean ofrecidas a otras personas. El propósito de estos derechos es el de proteger a los accionistas antes que ocurra una reducción del valor y se debilite el control cuando se emitan nuevas acciones.

⁴⁰ El Artículo 39 de la LV menciona “1/20 del capital”. En la opinión de ciertos eruditos en leyes, esto se puede interpretar como un 20 por ciento.

AEA. Actualmente, el promedio del quórum en las AAAs es del 60-70 por ciento.⁴¹ (1) La notificación se debe enviar por lo menos con diez (10) días de anticipación⁴² y generalmente es enviada por correo o publicada en un periódico local. La notificación incluye la hora, lugar y agenda de la asamblea.⁴³ Las agendas son estándares y no especifican la naturaleza real de los temas que serán discutidos en la asamblea.⁴⁴ (2) Los accionistas no pueden añadir puntos en la agenda antes de la asamblea. Aquellos temas que no están en la agenda se pueden plantear y decidir durante la AAA. Durante las AEAAs, sólo se pueden discutir los temas que se encuentran en la agenda. (3) La LS permite que los estatutos establezcan reglas de votación. Muchas veces un accionista se pone de pie y presenta una propuesta para que sea aprobada por unanimidad. A no ser que un accionista o grupo se oponga a esta iniciativa, se toma la decisión mediante el conteo de las manos levantadas. En caso que surja una objeción, entonces se realiza una votación formal usando papeletas. No es necesario notarizar los votos del poder de voto, y los apoderados tampoco necesitan ser personas físicas y los accionistas pueden votar por teléfono, fax o cualquier otro medio electrónico.⁴⁵ La declaración del poder de voto se envía sin los estados financieros auditados, la información sobre los auditores, directores y todos los cambios básicos propuestos.

Recomendaciones de la política a seguir: Los responsables de tomar las decisiones deben considerar prolongar el período mínimo de la notificación de las asambleas a treinta (30) días (de acuerdo con las solicitudes de inversionistas internacionales).⁴⁶ Antes de la AAA se debe poder añadir puntos en la agenda, y haber distribuido la información apropiada utilizando los recursos de la empresa. Durante la AAA no se deben aprobar mociones, a no ser que éstas estuviesen en la agenda o que un cien por ciento (100%) de los accionistas así lo decidiesen. Se deben prohibir puntos genéricos en la agenda, tales como “otros asuntos”. Se debe volver a poner en práctica el Acuerdo 16-2000 concerniente al poder de voto. En concreto, la solicitud del poder de voto debe exigir que se envíen por correo los estados financieros auditados, la información sobre los auditores, directores y todos los cambios básicos propuestos.

Principio ID: Se deben divulgar las estructuras y arreglos del capital que permitan que ciertos accionistas obtengan un grado de control desproporcionado en su participación en el capital social.

Evaluación: Materialmente no se cumple

Descripción de la práctica: De acuerdo con la LS, se puede emitir todo tipo de acciones con derecho a voto. Actualmente, sólo existen acciones ordinarias y preferentes (sin derecho a voto). Las acciones preferentes listadas en Bolsa disfrutan del derecho a un dividendo fijo o especial, preferencia en la distribución de dividendos y en la liquidación.⁴⁷ Las cláusulas de una SA no necesitan especificar el número de acciones, ni

⁴¹ Estimado realizado por Sucre, Arias, y Reyes. Observe que el 57 por ciento (el promedio de las acciones combinadas de los tres accionistas principales de las diez sociedades más grandes que cotizan en la Bolsa) lo mantienen los accionistas mayoritarios.

⁴² Sección 42, LS. Generalmente, los estatutos de la sociedad determinan los medios a través del cual se les notifica a los accionistas.

⁴³ Sección 40, LS.

⁴⁴ Generalmente, la agenda incluye cuatro puntos: (a) lectura del acta de la AAA anterior; (b) presentación de los estados financieros; (c) nombramiento de los miembros de la Junta De Directores; y (d) otros asuntos.

⁴⁵ Decreto-Ley 5 de 1998.

⁴⁶ Encontrará información más detallada en el Instituto de Finanzas Internacional, “Políticas para el Gobierno Corporativo y Transparencia en los Mercados Emergentes”, 2002.

⁴⁷ Tres (3) bancos han optado por emitir acciones preferentes de manera que puedan cumplir con los requerimientos de capital Basle

los derechos y privilegios de cada tipo de acción.⁴⁸ Para las empresas registradas, el informe anual sólo contiene información básica sobre el número total de acciones emitidas en cada clase. La LV exige que las compañías divulguen información sobre la propiedad directa, indirecta y en combinación del veinticinco por ciento (25%) del capital, no obstante, en la práctica, no se divulga, en todo caso, más allá del primer nivel de propiedad, de manera que es imposible determinar quién fue el último dueño.⁴⁹ No se exige divulgar información sobre los acuerdos entre accionistas. Se permite recomprar las acciones propias; no se tienen que cancelar las acciones en tesorería, pero no se puede votar con ellos.⁵⁰

Recomendaciones de la política a seguir: El informe anual debe detallar los derechos de las diferentes clases de acciones y los nombres de los propietarios efectivos sobre un cierto porcentaje del capital social, el cual en la práctica internacional está por debajo del veinticinco por ciento (25%). La responsabilidad para divulgar la información debe recaer sobre el accionista, así como también sobre la empresa. Los acuerdos entre accionistas se deben divulgar de manera que se puedan hacer cumplir en un tribunal de justicia. Después de cierto tiempo, por ejemplo, un año, se deben cancelar las acciones recompradas por la sociedad. Con respecto a las empresas registradas, en el Pacto Social se debe especificar los privilegios de cada clase de acción.

Principio IE: A los mercados para el control corporativo se les debe permitir operar en una forma eficaz y transparente.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Los grandes bloques de control se pueden adquirir del mercado en negociaciones privadas, y en el mercado mediante compras en el mercado libre, o mediante una *oferta pública de adquisición* (OPA).⁵¹ Una OPA se debe utilizar para comprar el veinticinco por ciento (25%) o más, o para cualquier compra en donde el comprador obtenga el cincuenta por ciento (50%) o más del capital. En el momento cuando se realiza una OPA se enviará una notificación a la CNV, y una copia se entrega a la sociedad objeto y otra a la BVP. Dichos convenios necesitan una divulgación en tiempo real tales como hechos relevantes, públicamente y para la CNV. En caso de un cambio de control, negociado en privado, no se reglamenta el contenido de la divulgación del hecho relevante, pero normalmente se incluye la identidad del comprador y el precio. El uso de dispositivos anti-OPA es poco frecuente. No existen disposiciones para ser eliminados de la lista oficial de valores de la Bolsa, incluyendo disposiciones que no excluyan a los accionistas minoritarios. Desde el año 2000, ha habido menos de una

II sin debilitar el control. A partir del 2003, las acciones representan el cinco por ciento (5%) del total de capitalización del mercado y el dieciséis por ciento (16%) del volumen comercial.

⁴⁸ La Sección 2, Sub-sección 5 del LS estipula que los pactos sociales deben incluir la cantidad de acciones en cada clase, de preferencia, preferentes, facultad para votar y las restricciones o requerimientos de las acciones en cada clase. Si no se especifican esos detalles, se deben establecer en una fecha futura mediante una resolución mayoritaria de los accionistas o una resolución de una mayoría de directores.

⁴⁹ La responsabilidad de la divulgación recae en la empresa, no en los accionistas. El Acuerdo 18-2000, que se refiere al Artículo 19 de el Acuerdo 6-2000, exige la descripción del nombre, número de acciones que tiene y el porcentaje de titularidad de acciones de los propietarios efectivos que ejercen el control. El Artículo 1 de la LV define “control” como el 25 por ciento, y “propietario efectivo” como la “propiedad directa o indirecta de una persona o personas actuando conjuntamente”.

⁵⁰ Reglamentada por las Secciones 15-18, LS, que establece la fuente de los fondos que serán utilizadas para recomprar las acciones.

⁵¹ La *Oferta Pública de Acciones* (OPA) está reglamentada por los Artículos 94-103 de la LV y el Acuerdo 7-2001.

docena de ofertas públicas de adquisición, todas han sido negociaciones amigables. Por ejemplo, en el año 2000 en una negociación amigable, la C.A. Beverages (CAB) le compró el control a la Coca Cola de Panamá. En el año 2002, la CAB llevó a cabo un OPA para todos los accionistas, al mismo precio por el cual compró el bloque controlador. En esta forma, la empresa adquirió 96 por ciento de las acciones y fue eliminada de la lista oficial de valores de la Bolsa.

Recomendaciones de la política a seguir: Se necesita establecer un mecanismo eficiente y equitativo para ser eliminado de la lista oficial de valores de la Bolsa. Se debe considerar tomar las medidas necesarias para proteger a la minoría, especialmente establecer precios mínimos para las exclusiones de los accionistas minoritarios. Se debe elaborar detalladamente la sección OPA de la ley. A menos que los reguladores conozcan al último propietario, no se pueden hacer cumplir las regulaciones de adquisición.

Principio IF: Los accionistas, incluyendo a los inversionistas institucionales, deben considerar los costes y beneficios de ejercer su derecho a votar.

Evaluación: Materialmente no se cumple

Descripción de la práctica: La mayoría de los inversionistas minoristas están relacionados con los accionistas mayoritarios y tienden a votar con ellos. Por lo regular, los inversionistas minoristas asisten a las AAA e inician discusiones, pero no están en desacuerdo o litigan. Normalmente, los inversionistas institucionales no invierten en patrimonios panameños. El acuerdo para los fondos de jubilación⁵² apenas se encuentra en su etapa inicial, y no existe una obligación general para divulgar la política de votación o para votar. En marzo del 2004 la CNV creó la unidad de pensiones.

La ley le facilita los procedimientos a los inversionistas institucionales para votar: la fecha de registro es hasta de cuarenta (40) días antes de la AAA,⁵³ y no se bloquean las acciones de las negociaciones.

Recomendaciones de la política a seguir: La CNV debe emitir regulaciones detalladas concernientes al funcionamiento de los fondos de jubilación, incluyendo las guías sobre cómo afrontar los conflictos de interés. Los responsables de tomar las decisiones también deben considerar un requerimiento para los fondos de manera que den a conocer sus políticas de votación.

Sección II: Trato Equitativo de los Accionistas

Principio IIA: El marco del gobierno corporativo debe garantizar el trato equitativo de todos los accionistas, incluyendo los accionistas minoritarios y extranjeros. En caso que se violen sus derechos, se les debe dar una indemnización eficaz a todos los accionistas. Todos los accionistas de la misma clase deben ser tratados por igual. (1) Dentro de cualquier clase, todos los accionistas deben tener los mismos derechos para votar. Todos los inversionistas deben poder obtener información sobre los derechos a votar conferidos a todas las clases de acciones antes que ellos compren éstas. Todos los cambios realizados en los derechos a votar deben estar sujetos al voto del accionista. (2) Los guardianes o depositarios deben repartir los votos en la forma acordada con el propietario efectivo de la acción.

⁵² Reglamentada por la Ley 10 de 1993, tal como fue modificada por la LV.

⁵³ Sección 45, LS.

Evaluación: Materialmente no se cumple

Descripción de la práctica: Existen dos clases de acciones: las ordinarias (que votan) y las preferentes (que no votan). Dentro de cada clase, todas las acciones tienen los mismos derechos de voto, y la información sobre los derechos a votar se puede obtener fácilmente. Los accionistas tienen a su disposición varios mecanismos de indemnización. Una opción para los accionistas de las pocas empresas cuyos estatutos contienen una cláusula de arbitraje son los tribunales de arbitraje. Los tribunales civiles de circuito tienen jurisdicción sobre la LV para imponer responsabilidad civil. El derecho de la CNV para iniciar una demanda de acción de clase en nombre de los accionistas está limitada a las siguientes circunstancias: (1) no se puede identificar fácilmente a las personas involucradas o éstas son muchas, o (2) los daños y perjuicios individuales son muy pequeños para iniciar una acción personal.⁵⁴ La CNV puede solicitarle al tribunal que ordene una inspección de los libros del emisor.⁵⁵ También pueden solicitarlo el cinco por ciento (5%) de los accionistas.⁵⁶ Cualquier accionista puede oponerse a las decisiones tomadas durante la AAA, no obstante, los motivos están limitados a asuntos técnicos,⁵⁷ haciendo ineficaz en la práctica este mecanismo de indemnización. El estar en desacuerdo da derecho al accionista para retirarse de la sociedad. Los accionistas pueden interponer una demanda contra la empresa por declaración falsa.⁵⁸ Nunca se ha utilizado la acción directa. Otra posibilidad es que, y solamente en caso de una violación de la LV, los accionistas pueden interponer un reclamo ante la CNV, la cual a su vez se encargará de realizar una investigación.⁵⁹ Los titulares del cinco por ciento (5%) de las acciones en circulación pueden obtener la representación legal de la empresa e interponer un proceso criminal contra los directores, la gerencia, abogados y auditores en caso de fraude, crímenes contra la propiedad de la empresa, crímenes patrimoniales, y apropiación ilegal.⁶⁰ Este proceso criminal fue fortalecido en forma significativa con la Ley 45 de Delitos Financieros del 2003.⁶¹ Por último, la empresa puede hacer responsable a los directores de una mala administración.⁶² No obstante, la falta de una acción independiente para reclamos civiles hace que esta jurisdicción sea poco práctica para conseguir una indemnización.⁶³ En la actualidad, no se han tomado acciones contra las Juntas Directivas de las empresas registradas. Por lo general, interponer una acción corporativa es obstaculizada por las dificultades para probar los casos, especialmente al considerar la dificultad que tienen los accionistas minoritarios de obtener información importante, la

⁵⁴ El Artículo 210 de la LV, copiado del Artículo 172 de la Ley 29 de Protección al Consumidor de 1996.

⁵⁵ La CNV está autorizada a solicitar “informes especiales” a los emisores, relacionados con la opinión del auditor independiente. La CNV define los contenidos de estos informes y con qué frecuencia debe entregarlos el emisor (Artículo 9 de el acuerdo 8-2000).

⁵⁶ Artículo 1379-94 del Código de Procedimiento Civil.

⁵⁷ Esta es una acción directa contra las resoluciones de la AAA que contradice la ley, estatutos o artículos. Dentro de 30 días, un accionista puede utilizar un procedimiento simplificado, y después, el procedimiento ordinario está disponible (Artículo 38).

⁵⁸ Secciones 195 y 204 de la LV.

⁵⁹ Incluyendo la declaración falsa sobre los estados financieros, uso indebido de información privilegiada, manipulación del mercado, o vender valores que no estén registrados. La Resolución N° 244-01 emitida por la CNV impone multas a la Financiera El Roble, S.A., Aquilino de la Guardia Romero, Epimenides Díaz, Carlos de la Guardia, Arthur Andersen y otros por dar falsa información.

⁶⁰ Artículo 36 de la LV.

⁶¹ Se amplió el campo de delitos. Por ejemplo, “falsificar cuentas” ahora incluye “omitir información relevante”. La responsabilidad criminal se extiende a todas las personas con información privilegiada que certifican las cuentas (directores, oficiales, auditor externo). Por último, las penas máximas se aumentaron de cinco (5) a siete (7) años de prisión.

⁶² Artículo 41 de la LV (Artículo 444 de la CC). La decisión se toma mediante una resolución de la AAA.

⁶³ Una acción independiente realizada por terceros, que no son accionistas específicamente, está establecida en teoría por el Artículo 996 del Código Civil, el cual nunca se ha utilizado en la práctica.

falta de especialización en la rama judicial y los altos costos de procesos judiciales muy largos.⁶⁴

Los nominee tienen tres (3) días para informar al propietario efectivo sobre la AAA. No existen reglas que exijan que los depositarios informen a los propietarios efectivos de sus opciones para dar instrucciones precisas al nominee de cómo votar con sus acciones. En caso que los accionistas desearan dar instrucciones al custodio de cómo votar, necesitan redactar un documento especial para ese propósito, lo que añade complejidad al proceso y desanima el activismo del accionista.

Recomendaciones de la política a seguir: Debido a la falta de especialización en la rama judicial y los altos costos de procesos judiciales muy largos, utilizar los tribunales en búsqueda de remedios para el abuso no es una opción práctica de indemnización. Los responsables de tomar las decisiones deben considerar autorizar a la CNV para que intervenga en nombre de los accionistas, siempre y cuando la investigación de la CNV justifique dicha intervención. Se deben crear derechos para estar en desacuerdo/presentar un retiro (no a través del tribunal) para aquellos accionistas que no estén de acuerdo con las decisiones tomadas durante la AAA. Se debe considerar prolongar el término de tiempo para que los nominee informen a los accionistas sobre la AAA. La solicitud del poder de voto debe incluir un formulario estándar que ofrezca la oportunidad para que el accionista le dé instrucciones al custodio sobre cómo votar en cada tema.

Principio IIB: Se debe prohibir el uso indebido de información privilegiada y el abuso en las transacciones como propietario efectivo actuando para su propio beneficio.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Dentro de las empresas de valores comerciales existe una prohibición general sobre la utilización indebida de información privilegiada.⁶⁵ No es necesario revelar a los directores de la posesión de acciones, a menos que las tenencias representen el control. No es obligación presentar un informe sobre las transacciones efectuadas por personas con información privilegiada. Esto obstaculiza la vigilancia eficaz del uso indebido de información privilegiada. Las multas son de naturaleza civil; los daños y perjuicios son el triple de la ganancia o pérdida evitada.⁶⁶ La CNV solamente ha recibido una queja por un supuesto uso indebido de información privilegiada, que involucraba las acciones de *Capitales Nacionales*, la cual fue descartada después que la CNV estableció que no había ocurrido ninguna violación de la información. Hace poco, la CNV puso en práctica un sistema electrónico de vigilancia de acceso para transacciones de operación a operación (tick-by-tick).

Recomendaciones de la política a seguir: Las tenencias y transacciones de las personas con información privilegiada se deben divulgar como hechos relevantes.

⁶⁴ En promedio, los procedimientos simplificados toman tres (3) años, a diferencia del litigio general comercial que tiene un promedio de siete (7) años. Los procedimientos son extremadamente lentos al nivel de apelaciones.

⁶⁵ Sección 196, LV 1999.

⁶⁶ Sección 204, LV 1999.

Principio IIC: A los miembros de la Junta y los gerentes se les debe exigir que den a conocer todos los intereses de importancia en las transacciones o asuntos que afecten a la sociedad.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: La divulgación de información de las *Transacciones de las Partes Relacionadas* (RPT, por sus siglas en inglés - Related Party Transactions) cumple teóricamente con las normas de la IAS-24.⁶⁷ La divulgación de información incluye una descripción de todo negocio o contrato en el cual participa la compañía registrada o su controlador, en la cual cualquiera de sus participantes asociados pueda tener un interés directo o indirecto, incluyendo el nombre de la persona y su relación con la empresa, la naturaleza de su interés y el monto. Anualmente se da a conocer la información a la CNV, BVP y al público en general. Actualmente, las RPTs no son divulgadas en forma constante y tampoco la CNV ni los auditores pueden detectar en forma eficiente cuando existe una omisión de información de importancia. El proceso de aprobación está menos reglamentado. Las Guías del Gobierno Corporativo⁶⁸ realmente incluyen ciertas disposiciones en este sentido, aunque no tienen la fuerza de la ley. Las RPTs son aprobadas por una mayoría de la Junta de Directores, y la ley no prohíbe que la parte relacionada pueda votar.⁶⁹ En el caso de los bancos, la Superintendencia de Bancos dicta los límites en préstamos e inversiones relacionadas.⁷⁰

Recomendaciones de la política a seguir: La CNV debe hacer énfasis en que se cumpla la divulgación de las RPTs. No se debe permitir que las partes relacionadas voten en donde ellas/ellos tengan un interés de importancia. Las personas responsables de tomar decisiones deben considerar presentar un requerimiento a las sociedades registradas para crear comités de auditoría, cuyas tareas incluyan la pre-examinación de las transacciones de la parte relacionada.

Sección III: Papel de las Partes Interesadas en el Gobierno Corporativo

Principio IIIA: El marco del gobierno corporativo debe reconocer los derechos de las partes interesadas tal como lo dispone la ley y estimular la cooperación activa entre las sociedades y partes interesadas para crear riqueza, trabajos, y la sostenibilidad de empresas financieramente en buen estado. El marco del gobierno corporativo debe garantizar que se respeten los derechos de las partes interesadas que están protegidos por la ley.

Evaluación: Se cumple

Descripción de la práctica: Las sociedades no tienen requerimientos específicos que considerar en lo relacionado con los intereses de la parte interesada. Los derechos de las partes interesadas generalmente están reglamentados en sus leyes vigentes (por ejemplo, el Código de Trabajo cubre los derechos de los empleados; el Código Civil y las leyes del consumidor le da derechos a los acreedores y consumidores). Los empleados tienen

⁶⁷ IAS - Internacional Accounting Standards – Normas Internacionales de Contabilidad.

Acuerdo 6-2000 de la CNV. Los préstamos otorgados a las partes relacionadas se deben tratar como cualquier otra transacción de la parte relacionada.

⁶⁸ Acuerdo 12-2003, encontrará información más detallada en el Anexo E.

⁶⁹ El Artículo 34 de la LV exige la divulgación de las RPTs durante la AAA, pero en la actualidad no se cumple con esta práctica.

⁷⁰ Los Bancos pueden prestar o invertir hasta el cinco por ciento (5%) de su capital sin garantía a una parte relacionada (mediante un préstamo / inversión), y hasta el diez por ciento (10%) con garantía, pero el total no puede exceder el cincuenta por ciento (50%).

amplios derechos legales y contractuales (de trabajo). Al hacer una reestructuración, la empresa afronta limitaciones cuando despide empleados, y la responsabilidad por los derechos de compensaciones laborales (junto con todos los nuevos propietarios de la agencia reestructurada).⁷¹

Los bancos tienen un mecanismo muy eficaz para cobrar las deudas. Por otro lado, trimestralmente los bancos revisan cada crédito en busca de signos de dificultades financieras. La Ley de Libre Competencia y Derechos del Consumidor define los derechos de los consumidores.⁷²

Principio IIIB: En los casos en que los intereses de la parte interesada estén protegidos por la ley, las partes interesadas deben tener la oportunidad de obtener una indemnización eficaz cuando se violan sus derechos.

Evaluación: Se cumple

Descripción de la práctica: Normalmente, cuando ocurre un incumplimiento los acreedores intentan realizar una negociación fuera de los tribunales. Si esto fallase, los créditos garantizados tienen prioridad en el pago de los activos garantizados, tanto dentro como fuera de la quiebra. La liquidación es prolongada, de manera que los acreedores prefieren utilizar un proceso de tres meses para conseguir el derecho de administrar al deudor siempre que éste incumpla sus obligaciones.⁷³ Los acreedores pueden presentar un resumen de “Reclamos Administrativos” de manera que judicialmente puedan cobrar el pago de las deudas.⁷⁴ En caso que el crédito no esté garantizado, el acreedor puede solicitarle a un juez que secuestre los activos de la sociedad antes de presentar el reclamo ejecutivo existente. En caso que el crédito esté garantizado (ya sea con activos pignorados o hipotecados), entonces el acreedor generalmente presentará una solicitud de embargo sobre los activos asegurados, junto con el reclamo administrativo. Las compañías que tienen 20 o más empleados deben tener un Comité de la Compañía como un instrumento de conciliación antes de llevar los asuntos al Ministerio de Trabajo o los tribunales.⁷⁵ Los empleados pueden buscar una indemnización en el Departamento de Trabajo General del Ministerio de Trabajo,⁷⁶ o pueden emprender acciones judiciales en los Tribunales Seccionales de Trabajo.⁷⁷ Los consumidores pueden utilizar ambos procedimientos, administrativos y judiciales, para solicitar la anulación de los acuerdos de adhesión, ejercer derechos de garantía y obtener pago por daños y perjuicios, ya sea en forma individual o a través de categoría de recursos.⁷⁸ Las infracciones ambientales conllevan responsabilidades administrativas, criminales y civiles.

⁷¹ Sección 14 del Código de Trabajo.

⁷² Ley 29 de 1996.

⁷³ El Título XVII (“Consentimiento y Preferencia de Créditos”) del Libro IV del Código Civil establece que los acreedores son responsables de todos los activos actuales y futuros, y define una orden de prioridad de reclamos.

⁷⁴ Sección 1612-3 del Código de Procedimiento.

⁷⁵ Sección 186 del Código de Trabajo. El Comité está formado por dos (2) representantes del sindicato (o si no existe un sindicato, por representantes elegidos por los empleados) y dos (2) representantes del empleador.

⁷⁶ Un arreglo individual o colectivo antes de iniciar un proceso judicial contra el empleador.

⁷⁷ Salvo para los casos relacionados con el despido del empleado, los cuales están dirigidos a las Juntas de Reconciliación, los problemas laborales son arbitrados en forma privada por órganos colegiales. Las decisiones se apelan ante la Corte Superior de Trabajo, y después más adelante ante la Corte Suprema de Justicia.

⁷⁸ Los procedimientos administrativos son tratados por la *Comisión de Libre Competencia y Asuntos del Consumidor* (CLICAC) para reclamos de hasta US\$ 500. La categoría de recursos y reclamos más allá de US\$ 500 se deben presentar ante los Tribunales Mercantiles.

Principio III C. El marco del gobierno corporativo debe permitir mecanismos de rendimiento-mejoramiento para la participación de la parte interesada.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Las compañías no tienen que compartir las ganancias con sus empleados, y las opciones no están reglamentadas. La LV sólo indica que las ofertas y ventas de valores a los empleados, directores u oficiales están exentas de ser inscritas con la CNV.⁷⁹ Los principales bancos han comenzado a ofrecer a sus ejecutivos planes de opción de acciones, que corresponde a una pequeña parte de sus compensaciones. Algunos bancos registrados han adoptado un *Plan de Titularidad de Acciones del Empleado* (PTAE) relacionado con el no rendimiento.

Recomendaciones de la política a seguir: Antes de adoptar dichas prácticas, se debe prestar mucha atención al debate internacional sobre las opciones de uso, abuso y erogación de gastos de las acciones.

Principio III D: En los casos en donde las partes interesadas participen en el proceso del gobierno corporativo, ellos deben tener acceso a toda la información importante.

Evaluación: Se cumple

Descripción de la práctica: Los balances generales sociales son poco comunes, una excepción es el Informe Social anual emitido por la *Empresa General de Inversiones*, la compañía controladora del *Banco General*. Otras instituciones financieras publican boletines internos en donde informan sobre las actividades en las cuales participan sus empleados. Los acreedores tienen buen acceso a la información del deudor.

Sección IV: Divulgación y Transparencia

Principio IVA: El marco del gobierno corporativo debe garantizar que la divulgación de información, en forma oportuna y precisa, se efectúe para todos los asuntos de importancia relacionados con la sociedad, incluyendo la situación financiera, rendimiento, propiedad y gobierno de la empresa. La divulgación de información debe incluir, pero no estar limitada a, información de importancia sobre: (1) Los resultados financieros y operacionales de la empresa. (2) Los objetivos de la empresa. (3) Una importante titularidad de acciones y derechos para votar. (4) Miembros de la Junta y ejecutivos claves y sus remuneraciones. (5) Factores previsible de riesgo de importancia. (6) Asuntos de importancia relacionados con las otras partes interesadas. (7) Estructuras y políticas de gobierno.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Descripción de la práctica: Las empresas registradas necesitan presentar informes, en forma trimestral y anual, a la CNV y hacerlos públicos.⁸⁰ (1) El informe anual incluye los estados financieros consolidados, comentarios y el informe del auditor. (2) La CNV exige que se presente una discusión y análisis de la gestión, aunque para algunas compañías surjan algunos problemas de calidad de la información. No se exige una discusión sobre los objetivos de la empresa.⁸¹ (3) La divulgación de los detalles de capital y la estructura

⁷⁹ Sección 82.

⁸⁰ El *Informe de Actuación Anual* es parecido al 10-K. Regulaciones 8-2000 y 18-2000, Artículos 71, 79 de la LV.

⁸¹ Aunque algunas empresas pueden incluir un análisis de perspectivas, por ejemplo la *Compañía Istmeña de Seguros*, S.A.

para votar se hace en forma voluntaria. Sólo se divulga la información del primer nivel de propiedad de bloques del veinticinco por ciento (25%). (4) Se brinda un informe con los nombres de los directores y gerentes con más años en la empresa. No obstante, esto se puede evitar al nominar personas jurídicas en lugar de individuos en la Junta Directiva.⁸² No existe información alguna sobre la remuneración de la Junta Directiva. (5) Los factores previsible de riesgo de importancia se discuten en las notas de los estados financieros. (6) Los asuntos de importancia relacionados con los empleados y partes interesadas son presentados como hechos de importancia. (7) El Acuerdo 12-2003 establece una política del gobierno corporativo de “cumplir o divulgar” que entrará en vigencia en el año 2005.

La CNV penaliza a los emisores cuyos informes lleguen tarde, aplicando una multa de hasta US\$ 3,000, suspensión o eliminación de la lista oficial de valores de la Bolsa.⁸³ Una vez que la CNV recibe los informes, los revisa durante 20 días laborales, e informa al emisor si debe entregar información adicional. El cumplimiento con las fechas de plazo para presentar la información es aceptable, y la CNV está planificando concentrar esfuerzos en el futuro para mejorar la calidad. El equipo de supervisión de la CNV está formado por un personal de cinco miembros para supervisar el mercado y tres para los emisores.

Recomendaciones de la política a seguir: Se deben fortalecer los requerimientos para la divulgación que incluya las presentaciones obligatorias adicionales de informes sobre el rendimiento, propiedad y la Junta de Directores. Se necesita ampliar el margen de vigilancia y control que incluya la supervisión de la calidad de la información presentada, además de la puntualidad para presentar los informes. Esto hará necesario que se asigne un personal adicional al equipo de supervisión.

Principio IVB: La información se debe preparar, auditar y presentar de acuerdo con las normas de alta calidad de divulgación contable, financiera y no financiera, y de auditoría.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Descripción de la práctica: Las sociedades registradas tienen la opción de cumplir con los requisitos de la IFRS/ISA (por sus siglas en inglés - Internacional Financial Reporting Standards – Normas Internacionales de Informes Financieros/Internacional Standards in Auditing – Normas Internacionales de Auditoría) o US GAAP/GAAS (por sus siglas en inglés - General Accepted Accounting Principles – Principios Generales Aceptados de Contabilidad de los EE.UU./General Accepted Auditing Standards – Normas Generales Aceptadas de Auditoría de los EE.UU.), y la mayoría de las compañías locales cumplen con lo anterior. Un auditor independiente acreditado, generalmente una empresa de los “Cuatro Grandes”, debe auditar las cuentas anuales. Existe un segundo nivel de empresas de auditoría renombradas y de buena categoría. La *Junta Técnica de Contabilidad*⁸⁴ está formada por practicantes y representantes de la Universidad y está presidida por el Vice Ministro de Comercio e Industria. La *Junta* es la que emite las licencias a los contadores

⁸² Decreto-Ley 5 de 1997.

⁸³ En el año 2000 se impusieron 76 multas. En el 2001, la cifra de multas disminuyó a 42, mientras que en el 2002, se aplicaron 23 multas.

⁸⁴ Ley 57 del Contador Público de 1978.

públicos.⁸⁵ En teoría, también es responsable de hacer cumplir el Código de Ética⁸⁶ y asegurar la calidad y responsabilidad profesional. La *Junta* es la única agencia que puede suspender o cancelar la licencia de un contador público, pero desde que fue creada en 1978 no ha impuesto ninguna acción disciplinaria.

Recomendaciones de la política a seguir: El auditor estatutario necesita un mecanismo eficaz de supervisión y debe tener las siguientes funciones: (1) calificación de los auditores; (2) establecer normas profesionales; (3) hacer cumplir esas normas a través de inspecciones en el sitio y procedimientos disciplinarios e; (4) informar al público. Evaluar la medida en la cual se cumplen las normas de contabilidad y auditoría, necesitaría una revisión ROSC sobre las prácticas de contabilidad y auditoría.

Principio IVC: Un auditor independiente debe llevar a cabo una auditoría anual, de manera que ofrezca una garantía externa y objetiva sobre la forma en la cual se han preparado y presentado los estados financieros.

Evaluación: *Cumplida parcialmente*

Descripción de la práctica: La norma sobre la independencia del auditor es bastante estricta. Un auditor independiente⁸⁷ no puede haber estado empleado en capacidad gerencial, estar relacionado por medio de familia a dichas personas, o tener intereses financieros con la empresa. Actualmente, la Junta de Directores nombra y destituye a los auditores. Recientemente, la CNV opinó (sin autoridad de la ley) que ciertos servicios de no-auditoría están en conflicto con las funciones del auditor independiente.⁸⁸ El informe anual no divulga los honorarios de auditoría y consultoría. Cada tres (3) años se deben reemplazar los equipos de auditoría (no las empresas de auditoría).⁸⁹ Los auditores están obligados a informar las actividades criminales al Fiscal General. Muy pocas veces los auditores emiten opiniones calificadas. Generalmente, ellos no se encuentran presente durante la AAA para notificarles a los accionistas de cualquier preocupación existente. La responsabilidad de auditoría existe y recientemente fue invocada ante los tribunales en un caso.⁹⁰

Recomendaciones de la política a seguir: Se deben fortalecer las obligaciones de los auditores para que notifiquen a la AAA sobre problemas con los estados financieros. Las reglas para cambiar de auditores cada tres (3) años pueden ser excesivamente cortas, puesto que existen beneficios para los auditores que ya conocen bien la empresa. Una regla para que se cambie de auditores cada cinco (5) años podría ser más adecuada, conforme a las prácticas internacionales (por ejemplo, siete (7) en los EE.UU., y cinco (5) años en Francia).

⁸⁵ La licencia de un contador exige que se tenga un diplomado en contabilidad, no obstante, no se requiere experiencia alguna. Cualquier contador autorizado puede auditar las empresas registradas; hasta el momento no hay un procedimiento de registro con la CNV. Hay más de 100 compañías de contabilidad y 5,000 contadores.

⁸⁶ La *Junta* intentó imponer un cumplimiento constante con la IFRS, pero fue cuestionado, en forma exitosa, ante la Corte Suprema. No obstante, en el caso de las empresas registradas, la IFRS es obligatoria. En el caso de empresas, éstas están reglamentadas por la CNV, y en el caso de los bancos por la Superintendencia de Bancos.

⁸⁷ Acuerdo No. 8-2000.

⁸⁸ Opinión No. 8-2003, emitida el 10 de diciembre del 2003.

⁸⁹ Acuerdo No. 8-2000

⁹⁰ BNP vs. KPMG. Después de este caso, la Ley 45 del 2003 le impuso responsabilidades criminales adicionales a los auditores. Los seguros no son muy populares entre los auditores locales

Principio IVD: Los canales para distribuir la información deben ofrecer un acceso justo, puntual y rentable para la información importante utilizada por los usuarios.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Los emisores tienen sesenta (60) días después del cierre de cada trimestre y noventa (90) días después del cierre del año fiscal para presentar los informes a la CNV. Las empresas tienen la opción de publicar el informe anual en un periódico nacional o revista especializada, enviarlo a todos los accionistas o tenerlo disponible en su sitio de Internet.⁹¹ En la práctica, muchas veces las empresas sólo publican un resumen.

Los *hechos de importancia*, que se definen como una información que pueda afectar en forma significativa el precio de un valor,⁹² se deben anunciar en tiempo real. La BVP no pre-examina los anuncios y no se suspende la negociación. La ley ofrece una exención en caso que la gerencia considere que divulgar la información podría dañar los intereses de la empresa. Existe la posibilidad que se abuse de esta exención.

Recomendaciones de la política a seguir: Los inversionistas deben tener acceso a los informes completos anuales en una forma oportuna, por ejemplo, la CNV deberá publicarlo en su sitio de Internet. Los emisores no deben poder invocar la exención de “información confidencial” sin un permiso expreso de la CNV, y deben existir condiciones estrictas y un tiempo límite para cualquier exención.

Sección V: Responsabilidad de la Junta Directiva

Principio VA: El marco del gobierno corporativo debe garantizar la orientación estratégica de la empresa, la supervisión eficaz de la administración por la Junta Directiva, y la responsabilidad de la Junta para con la empresa y los accionistas. Los miembros de la Junta deben actuar sobre una base totalmente informada, en buena fe, con diligencia conveniente y debida, y en el mejor interés para la empresa y los accionistas.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Las Juntas Directivas de Panamá tienen una estructura de junta directiva de nivel sencillo, con un mínimo de tres (3) directores. Actualmente, las diez mejores empresas registradas tienen una Junta de un tamaño promedio de 7.5, que varía entre tres (3) a catorce (14) miembros. Los directores pueden esconderse detrás de medios legales cuando trabajan en la Junta, lo que crea la búsqueda de la problemática sobre las obligaciones del director.⁹³ Por ley, no existen requisitos para las calificaciones o independencia del director. La Junta tradicional consiste de directores que representan al accionista principal, el gerente general (quien, en algunos casos, también es el presidente, tal como en cuatro de las diez principales empresas registradas), un/a abogado/a como secretario/a y posiblemente un empresario importante relacionado con la empresa, por ejemplo, como un proveedor o consumidor importante. Generalmente, dentro de un grupo comercial los dueños más antiguos son miembros de la junta controladora, mientras los miembros más jóvenes de la familia pertenecen a las juntas

⁹¹ Acuerdo 18-2000.

⁹² Artículo 77 de la LV.

⁹³ Decreto-Ley 5 de 1997.

afiliadas. Existe una superposición significativa entre las Juntas de las compañías controladoras y las afiliadas. La Junta es responsable ante la empresa y terceros, pero no directamente ante los accionistas.⁹⁴

Recomendaciones de la política a seguir: La Junta debe ser responsable ante la empresa y los accionistas. A las empresas no se les debe permitir que designen personas jurídicas o directores nominees ante la Junta, y se debe divulgar la remuneración que recibe la Junta.

Principio VB: En los casos en donde las decisiones de la Junta puedan afectar a diferentes grupos de accionistas en forma diferente, la Junta debe tratar equitativamente a todos los accionistas.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Descripción de la práctica: Los directores son responsables de tener un deber de cuidado y diligencia,⁹⁵ no obstante, este deber nunca ha sido invocado ante un tribunal de justicia. La ley no tiene una estipulación para una “regla de juicio comercial”. Otros deberes no están especificados expresamente. Mediante la recomendación de las Guías del Gobierno Corporativo, los directores tienen el deber de informar a la Junta en caso que exista algún conflicto de intereses, y se les recomienda que no utilicen las oportunidades comerciales corporativas para su beneficio personal.

Recomendaciones de la política a seguir: La ley debe establecer, en una forma más clara, los deberes fiduciarios de la Junta, de manera que se pueda aclarar la responsabilidad de la Junta para con la empresa y todos los accionistas. Se debe fortalecer la facultad del accionista para invocar la responsabilidad del director.

Principio VC: La Junta debe garantizar el cumplimiento con la ley vigente y considerar los intereses de las partes interesadas.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Los directores tienen la obligación general de obedecer la ley, el pacto social y los estatutos. La Junta no tiene obligación legal de considerar los intereses de la parte interesada. Durante una quiebra, los deberes del director no son traspasados a los acreedores, pero existen responsabilidades relacionadas, por ejemplo, si ellos declaran dividendos o distribuyen activos que disminuyen el valor de los activos de la empresa a una cantidad menor a la de sus obligaciones. Además, los acreedores tienen el derecho (otorgado por la corte) de administrar al deudor al ocurrir un incumplimiento, según el cual los directores ceden el control.

⁹⁴ Artículo 41 de la LV (Artículo 444 de la CC).

⁹⁵ El Artículo 979 del Código Civil establece un deber general del *Pater Familias (Padre de Familia)*. La responsabilidad está estipulada en el Artículo 41 de la LV (Artículo 444 de la CC).

Principio VD: La Junta debe cumplir con ciertas funciones claves, incluyendo (1) revisar y orientar la estrategia corporativa, planes principales de acción, políticas de riesgo, presupuestos anuales y planes comerciales; establecer objetivos de rendimiento; supervisar la ejecución y rendimiento corporativo e inspeccionar los principales gastos de capital, compras y desinversiones. (2) Elegir, remunerar, supervisar y cuando sea necesario, reemplazar a los ejecutivos claves e inspeccionar la planificación de sucesión. (3) Revisar las remuneraciones de los ejecutivos claves y de la Junta, y garantizar un proceso, que sea formal y transparente, para nominar a la Junta. (4) Supervisar y manejar posibles conflictos de interés a nivel gerencial, de los miembros de la Junta y accionistas, incluyendo el mal uso de los activos de la sociedad y el abuso en las transacciones relacionadas con las partes. (5) Garantizar la integridad de los sistemas contables y presentar informes financieros de la sociedad, incluyendo una auditoría independiente, y que los sistemas adecuados de control se encuentren en su lugar, especialmente, los sistemas para supervisar el control de riesgo y financiero y cumplimiento con la ley. (6) Supervisar la eficacia de las prácticas gubernamentales bajo la cual funciona y, a medida que se necesiten, realizar cambios. (7) Inspeccionar el proceso de divulgación y comunicaciones.

Evaluación: Cumplida parcialmente

Descripción de la práctica: Actualmente, la Junta cumple con todas las funciones claves, no obstante, dicho acuerdo ha sido especificado sólo para los bancos.⁹⁶ Las Guías del Gobierno Corporativo establecen la potestad y deberes de los directores, pero sin la autoridad que tiene la ley. (1) La Junta tiene un control absoluto del negocio de la sociedad. (2) La Junta juega un papel importante en la elección, remuneración, supervisión y reemplazo de los ejecutivos claves. En las sociedades registradas más importantes hay una administración profesional que no está relacionada con la Junta Directiva. (3) Ésta revisa la remuneración de los ejecutivos claves y la Junta. Aunque generalmente los honorarios de la Junta son nominales,⁹⁷ en algunos casos, la remuneración del director es un porcentaje de las ganancias y ésta puede ser considerable. El proceso de nominación de la Junta no es transparente, puesto que *de principio* no se presenta la información de los directores recién nominados. Además, cualquier accionista puede nominar directores en la AAA sin arreglos previos. (4) Las Juntas dominadas por personas con información privilegiada pueden no tener éxito para prevenir el mal uso de los activos de la sociedad y el abuso en las transacciones relacionadas con las partes. (5) Los directores no tienen la obligación de preparar y presentar estados financieros. (6) Las Guías establecen una política de “cumplimiento o divulgación” sobre las prácticas del gobierno corporativo que entrará en vigencia en el año 2005. (7) La Junta es responsable de inspeccionar el proceso de divulgación y comunicación.

Recomendaciones de la política a seguir: Es conveniente que las empresas registradas especifiquen formalmente las funciones principales de la Junta. La capacitación y concientización del director ayudaría a los directores a comprender plenamente sus derechos, responsabilidades y obligaciones. El primer paso para prevenir el abuso mediante el pago excesivo a una persona con información privilegiada es divulgar la remuneración de un director individual.

Principio VE: La Junta debe tener la capacidad de ejercer un juicio objetivo sobre los asuntos de la sociedad en una forma independiente, especialmente, de la administración. (1) las Juntas deben considerar nombrar un número suficiente de miembros no ejecutivos de la Junta capaces de ejercer un juicio independiente para las tareas donde existe la posibilidad de un conflicto de intereses. Algunos ejemplos de dichas responsabilidades claves son la presentación de informes financieros, nominación y

⁹⁶ Acuerdo No. 4-2001.

⁹⁷ Aproximadamente unos US\$ 100 por reunión de la Junta.

remuneración de los ejecutivos y de la Junta. (2) los miembros de la Junta deben dedicar suficiente tiempo a sus responsabilidades.

Evaluación: Materialmente no se cumple

Descripción de la práctica: No existe requisito reglamentario alguno para que las empresas registradas tengan directores independientes. Generalmente, el presidente es o representa al accionista principal. Las Guías del Gobierno Corporativo recomiendan que el veinte por ciento (20%) de los directores sean independientes y que se debe crear un comité de auditoría con por lo menos treinta por ciento (30%) de miembros independientes. Por otro lado, los bancos deben tener un comité de auditoría donde los miembros sean cien por ciento (100%) independientes. Los directores no son considerados independientes si tienen más del cinco por ciento (5%) de las acciones, tienen funciones administrativas, o están relacionados con aquellos que ejercen dichas funciones. No hay un período máximo para ejercer el cargo de director ni límite en el número de directores. No existen requisitos reglamentarios para establecer la frecuencia en que se deben efectuar las asambleas de la Junta. Actualmente, las reuniones pueden efectuarse cada dos o tres meses. Las actas y registros de asistencia de la Junta no son documentos públicos.

Recomendaciones de la política a seguir: Las buenas prácticas están orientándose para representar un papel más importante para los comités de la Junta con propósitos especiales, principalmente en las áreas de auditoría y remuneración. Mientras que en el contexto panameño pudiese ser poco práctico solicitar un cierto número o porcentaje de directores independientes en las Juntas de las empresas registradas, los miembros de la Junta deben publicar su relación con los accionistas mayoritarios, la administración y la empresa. También es importante que los directores dediquen suficiente tiempo para llevar a cabo sus deberes. Los responsables de tomar decisiones deben considerar si sería recomendable que fuese obligatorio presentar las actas de la Junta a la CNV.

Principio VF: Con el propósito de cumplir con sus responsabilidades, los miembros de la Junta deben tener acceso a información precisa, importante y correcta.

Evaluación: Cumplida en su mayor parte

Descripción de la práctica: Los directores individuales no tienen derechos legales para acceder la información, pero los tribunales pueden otorgarle, a la Junta en pleno, acceso a los documentos internos de la empresa.

Recomendaciones de la política a seguir: Se deben adoptar regulaciones que permitan a los directores individuales (y especialmente a los independientes) tener acceso a los documentos internos de la empresa.

IV. RESUMEN SOBRE LAS RECOMENDACIONES DE LAS POLÍTICAS A SEGUIR

Esta sección resume, amplía y prioriza las recomendaciones antes mencionadas para mejorar las opciones para que Panamá cumpla con los Principios de la OCDE. Los temas principales se pueden resumir de la siguiente manera:

Reforma legislativa. Debido a la renuencia para hacer ciertos cambios a la LS, lo cual la haría menos flexible, los responsables de tomar decisiones deben introducir reformas sobre el gobierno corporativo para empresas listadas a través de enmiendas a la LV. La LV también debe otorgar explícitamente autoridad a la CNV para que reglamente las empresas registradas en esta materia; en general, se necesita aclarar y defender la jurisdicción y las potestades normativas de la CNV. Se debe fortalecer, de modo significativo, la divulgación de la propiedad de los últimos propietarios efectivos de manera que permita identificar a los accionistas importantes. Se debe volver a presentar el acuerdo sobre la solicitud del poder de voto, por ejemplo, junto con las líneas del Acuerdo 16-2000. **Prioridad: alta.**

Ejecución de las regulaciones. Es imperativo enfatizar que se pongan en vigencia las regulaciones de la CNV. La evaluación recomienda mejorar la ejecución de las disposiciones de divulgación, enfatizando cada vez más que se lleve a cabo una revisión del contenido. Se debe capacitar al personal de la CNV para que se concientice sobre los problemas y abusos del gobierno corporativo. Se debe hacer énfasis en la divulgación de la propiedad y las transacciones relacionadas con las partes. La ley 45 del 2003 toma el primer paso en hacer que los directores sean más responsables de sus acciones. Se deben continuar los esfuerzos en esta dirección. Otro posible método que se debe explorar es que se exija a los emisores que presenten las actas de la Junta ante la CNV. **Prioridad: alta.**

Fortalecimiento institucional. Se puede reconsiderar la estructura de gobierno de la CNV con el propósito de fortalecer las facultades de ejecución de la CNV. Un comité interno de apelaciones que sea independiente de los Comisionados, por ejemplo, facilitaría el proceso de ejecución, puesto que el recurso actual se encuentra inmediatamente a nivel del tribunal. Actualmente se está discutiendo otra opción, que es la de introducir un solo regulador para los bancos, compañías de seguros y jubilaciones, y los emisores, y ésta opción deber ser considerada cuidadosamente. Esto permitiría tener un solo supervisor en los grupos comerciales para afrontar problemas que varias agencias con jurisdicciones que se traslapan no pueden resolver. La indemnización del accionista debe ser una opción mucho más práctica. En este aspecto, sería muy útil que el regulador de valores tuviese un papel más activo. Por último, se debe crear un mecanismo eficaz de supervisión para los auditores, de manera que se mejore la certificación y calidad de los auditores. **Prioridad: media.**

Iniciativas voluntarias y privadas. Se deben establecer comités de auditoría en las sociedades registradas no bancarias, tales como lo preveen las Guías del Gobierno

Corporativo. La creación de una organización para capacitar al director ayudaría a aumentar el profesionalismo de éste, a medida que se ofrezca la capacitación (en base a un honorario); y además representa una motivación para el apoyo del gobierno corporativo proporcionando así una participación en las reformas a futuro. ***Prioridad: media.***

Anexo A: Resumen sobre la Observancia de los Principios de la OCDE del Gobierno Corporativo

PRINCIPIO	SE	CMP	CP	MNC	NC**	Comentario
I. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS						
IA	Derechos básicos del accionista	X				<ul style="list-style-type: none"> Se cumplen los derechos básicos. La ley es deficiente al momento de reglamentar las AAAs y la elección del director. Algunas debilidades en las divulgaciones anuales de la información.
IB	Derechos para participar en decisiones importantes	X				<ul style="list-style-type: none"> Los accionistas participan en la mayoría de las decisiones importantes con un cincuenta por ciento (50%) de la mayoría. Los derechos de aprobación de la AAA para realizar cambios en los estatutos son débiles. Sin derechos de suscripción preferente.
IC	Derechos de los accionistas en la AAA	X				<ul style="list-style-type: none"> Sin quórum formal durante la AAA; los accionistas no pueden hacer adiciones a la agenda. El período de notificación de una AAA es de diez (10) días. El cinco por ciento (5%) de los accionistas pueden llamar a una reunión de accionistas.
ID	Divulgación con control desproporcionado			X		<ul style="list-style-type: none"> Las empresas divulgan la información en un nivel del veinticinco por ciento (25%). No se da una buena divulgación sobre la última propiedad, los convenios de los accionistas y la estructura del capital. Después de un período se deben cancelar las recompras de las acciones.
IE	Se debe permitir que funcionen los arreglos de control.	X				<ul style="list-style-type: none"> Las reglas para la compra deben ser limitadas. No existen reglas para eliminar de la lista oficial de valores de la Bolsa ni para la exclusión de los accionistas minoritarios.
IF	Coste/beneficio para votar			X		<ul style="list-style-type: none"> Actualmente, no es común que los inversionistas institucionales tengan políticas para votar; la mayoría no vota durante las AAA.
II. TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS						
IIA	Se debe tratar a todos los accionistas por igual.			X		<ul style="list-style-type: none"> Prácticamente, ni la indemnización de la corte ni de la CNV está disponible. No existen derechos para estar en desacuerdo/presentar la renuncia.
IIB	Se prohíbe el abuso de información privilegiada	X				<ul style="list-style-type: none"> La vigilancia y control del abuso de información privilegiada es adecuado, y será fortalecido aún más en el futuro con un sistema electrónico de vigilancia.
IIC	La Junta/Gerentes revelan sus intereses	X				<ul style="list-style-type: none"> Las normas contables siguen las normas de la IAS 24. Las RPTs no son aprobadas durante la AAA, y las partes relacionadas pueden votar con las aprobaciones de la Junta.
III. PAPEL DE LAS PARTES INTERESADAS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO						
IIIA	Se respetan los derechos de la parte interesada	X				<ul style="list-style-type: none"> Las partes interesadas tienen varias protecciones legales. Los empleados tienen amplios derechos legales y contractuales.
IIIB	Indemnización por la violación de los derechos	X				<ul style="list-style-type: none"> Las partes interesadas tienen acceso al proceso legal para conseguir una indemnización.
IIIC	Mejoramiento del rendimiento	X				<ul style="list-style-type: none"> La distribución de las ganancias es poco común (los bancos la utilizan); las opciones no están reglamentadas.
IIID	Acceso a la información	X				<ul style="list-style-type: none"> Por ley, los empleados y tenedores de bonos tienen derechos a obtener la información de la empresa.
IV. DIVULGACIÓN Y TRANSPARENCIA						
IVA	Normas de divulgación		X			<ul style="list-style-type: none"> Informes anuales y trimestrales. Falta alguna divulgación no financiera (propiedad, identidad del beneficiario detrás de agencias legales como directores, remuneración de la Junta, gobierno corporativo).
IVB	Normas de contabilidad y auditoría		X			<ul style="list-style-type: none"> Se utiliza la IAS o US GAAP. La ejecución para hacer cumplir las normas es débil.
IVC	Realizar anualmente una auditoría independiente		X			<ul style="list-style-type: none"> El auditor tiene buena independencia y disposiciones de la responsabilidad. La notificación de problemas a la AAA por parte del auditor es inadecuada.
IVD	Diseminación aceptable y oportuna	X				<ul style="list-style-type: none"> Muchos canales de información. Los informes anuales no son publicados en su totalidad. Se abusa del privilegio de la "Información Confidencial".
V. RESPONSABILIDADES DE LA JUNTA DIRECTIVA						
VA	Actúa con la diligencia conveniente y debida.	X				<ul style="list-style-type: none"> Juntas de un solo nivel. Frecuentemente, el Presidente y el Gerente General son la misma persona, o de la misma familia. Una Junta dominada por personas con información privilegiada no es lo suficientemente responsable tanto para la

PRINCIPIO	SE	CMP	CP	MNC	NC**	Comentario
						empresa como para los accionistas.
VB Tratar a todos los accionista justamente		X				<ul style="list-style-type: none"> Orientación legislativa limitada sobre el deber del cuidado y el deber de la lealtad, no existen casos en este aspecto. Reglas inadecuadas/impracticables sobre las responsabilidades del director.
VC Garantizar el cumplimiento con la ley		X				<ul style="list-style-type: none"> Los directores tienen el deber general de cumplir con la ley y los artículos.
VD La Junta debe cumplir ciertas funciones claves		X				<ul style="list-style-type: none"> Las Juntas están dominadas por los propietarios mayoritarios y su supervisión de la nominación y remuneración de la Junta, así como también la prevención del mal uso de los activos y el abuso de las partes relacionadas es débil.
VE La Junta debería poder ejercer un juicio objetivo				X		<ul style="list-style-type: none"> No existen reglas legales que rijan la independencia para los emisores, salvo para los bancos. Se tiene una definición débil de "independencia".
VF Acceso a la información		X				<ul style="list-style-type: none"> Acceso a la información otorgado por los tribunales a la Junta en pleno, pero no en forma individual a los directores.

** SE → Se cumple

MNC → Materialmente no Se Cumple

CMP → Cumplida en su Mayor Parte

NC → No se Cumple

CP → Cumplida Parcialmente

Anexo B: Resumen sobre las Recomendaciones de las Políticas a Seguir

I. DERECHOS DE LOS ACCIONISTAS		
IA	Derechos básicos del accionista	<ul style="list-style-type: none"> Exigir que las sociedades registradas celebren una AAA. Exigir que las finanzas estén disponibles con bastante antelación a la AAA. Especificar en la ley un mecanismo para elegir a los directores, incluyendo una nominación por anticipado e información detallada sobre cada director antes de celebrar la AAA.
IB	Derechos para participar en decisiones importantes	<ul style="list-style-type: none"> Exigir la aprobación de la AAA para efectuar cambios en los estatutos. Establecer derechos preferentes obligatorios.
IC	Derechos de los accionistas en la AAA	<ul style="list-style-type: none"> Considerar extender el período, a treinta (30) días, para enviar la notificación de la reunión. Exigir que se incluyan por adelantado los puntos en la agenda, prohibir decisiones sobre los puntos provisionales en la AAA sin un aviso previo, como también puntos genéricos de la agenda. Exigir que se incluyan documentos importantes en los materiales de la solicitud de poder de voto.
ID	Divulgación con control desproporcionado	<ul style="list-style-type: none"> Exigir un informe anual en donde se divulgue la información sobre los derechos de las clases de acciones y tenencias de los dueños principales. Exigir que se divulgue la información sobre los acuerdos del accionista. Exigir que después de cierto tiempo, por ejemplo un año, se cancelen los valores del tesoro.
IE	Se debe permitir que funcionen los arreglos de control.	<ul style="list-style-type: none"> Presentar un mecanismo para la eliminación de la lista oficial de valores de la Bolsa, incluyendo un precio mínimo para cuando se excluya a los accionistas minoritarios. Elaborar en mayor detalle la sección OPA de la ley.
IF	Coste/beneficio para votar	<ul style="list-style-type: none"> Elaborar un acuerdo detallado de los fondos de jubilación, considerando también los problemas de conflicto de intereses. Considerar solicitarle al comité de fondos de jubilación que divulgue sus políticas de votación.
II TRATO EQUITATIVO DE LOS ACCIONISTAS		
IIA	Se debe tratar a todos los accionistas por igual.	<ul style="list-style-type: none"> Considerar autorizar a la CNV para que intervenga en nombre de los accionistas después de una investigación. Crear derechos de estar en desacuerdo/presentar la renuncia para los accionistas que no estén de acuerdo con las resoluciones tomadas durante la AAA. Considerar prolongar el término para que los depositarios le notifiquen a los accionistas que se llevará a cabo una AAA.
IIB	Prohibir el abuso de información privilegiada	<ul style="list-style-type: none"> Divulgación obligatoria de la participación de personas con información privilegiada como hechos relevantes.
IIC	La Junta/Gerentes revelan sus intereses	<ul style="list-style-type: none"> Prohibir que partes relacionadas con interés de importancia en la transacción voten en las RPTs. Considerar exigir que se creen comités de auditoría, cuyas tareas incluyan la pre-examinación de las RPTs.
III PAPEL DE LAS PARTES INTERESADAS EN EL GOBIERNO CORPORATIVO		
IIIA	Se respetan los derechos de la parte interesada	<ul style="list-style-type: none"> La información no está disponible (ND)
IIIB	Indemnización por la violación de los derechos	<ul style="list-style-type: none"> ND
IIIC	Mejoramiento del rendimiento	<ul style="list-style-type: none"> Se debe poner mucha atención al debate internacional sobre las opciones de uso, abuso y erogación de gastos de las acciones antes de adoptar dichas prácticas.
IIID	Acceso a la información	<ul style="list-style-type: none"> ND
IV. DIVULGACIÓN Y TRANSPARENCIA		
IVA	Normas de divulgación	<ul style="list-style-type: none"> Ampliar la supervisión y control de la CNV para que incluya la supervisión de la calidad de la información presentada.
IVB	Normas de contabilidad y auditoría	<ul style="list-style-type: none"> Crear un organismo para supervisar al auditor independiente.
IVC	Realizar anualmente una auditoría independiente	<ul style="list-style-type: none"> Fortalecer las obligaciones de los auditores para notificarle a la AAA sobre los problemas que surjan con los estados financieros.
IVD	Diseminación aceptable y oportuna	<ul style="list-style-type: none"> Exigir la publicación de los informes anuales en su totalidad, incluyendo comentarios en los estados financieros. Solicitar permiso a la CNV para que los emisores invoquen la exención de "información confidencial".
V. RESPONSABILIDADES DE LA JUNTA DIRECTIVA		
VA	Actúa con la diligencia conveniente y debida.	<ul style="list-style-type: none"> Fortalecer la responsabilidad de la Junta ante la empresa y los accionistas. Prohibir la nominación de personas jurídicas en la Junta directiva. Exigir la divulgación sobre la remuneración de la Junta directiva.
VB	Tratar a todos los accionista justamente	<ul style="list-style-type: none"> Establecer claramente en la ley los deberes fiduciarios de la Junta. Fortalecer la facultad del accionista para invocar la responsabilidad del director.
VC	Garantizar el cumplimiento con la ley	<ul style="list-style-type: none"> ND
VD	La Junta debe cumplir ciertas funciones claves	<ul style="list-style-type: none"> Especificar en la ley las funciones claves de la Junta para las empresas registradas. Realizar programas de capacitación y concientización del director en lo relacionado con sus derechos, deberes y responsabilidades.
VE	La Junta debería poder ejercer un juicio objetivo	<ul style="list-style-type: none"> Considerar la utilidad de los comités de la Junta con propósitos especiales, por ejemplo, auditoría, remuneración, etc. Exigir a los miembros de la Junta que revelen su relación con los accionistas mayoritarios, la

	gerencia y la empresa.
VF Acceso a la información	<ul style="list-style-type: none">• Considerar que se autorice presentar las actas de la Junta ante la CNV.• Crear reglas que permitan a los directores individuales (y especialmente a los independientes) tener acceso a los documentos internos de la empresa.

Anexo C: Mercado y Participantes del Mercado

El mercado de capital de Panamá es pequeño e ilíquido, aunque su capitalización del mercado con relación al PIB se compara con aquéllos de Brasil o Argentina. Basándose en los indicadores estándares del mercado, tanto el valor negociado como el volumen de negocios relacionados con la capitalización del mercado son más bajos que aquéllos de países similares.

Panamá y Países Seleccionados de América Latina: Estadística del Mercado de Valores en el Año 2002

	Capitalización del Mercado		Valor negociado	Índice del	# de
	ml. US\$	% del PIB	% del PIB	Volumen de Ventas	Sociedades Registradas
Panamá	3,225	37.9	0.004	0.02	25
Argentina	38,927	30.00	0.91	1.66	107
Brasil	234,560	47.11	1.21	3.37	367
Chile	86,291	125.74	0.91	0.93	240
Colombia	14,258	18.30	0.08	0.55	114
Ecuador	2,153	7.85	0.02	0.23	30
Jamaica	8,500	114.83	0.27	0.28	39
México	122,532	19.57	0.27	1.52	159
Perú	16,055	26.26	0.13	0.52	197
Trinidad y Tobago	10,605	102.73	0.46	0.55	35

Fuente: Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial. Las cifras del PIB provienen del EIU¹ (por sus siglas en inglés). Todas las cifras son del fin de año del 2003, las cifras de Panamá son de abril del 2004.

Nota: Los mercados Centroamericanos son pequeños e ilíquidos. Por ejemplo, los valores hondureños no se comercializaron en el año 2003.² Por lo tanto, no existe ninguna información confiable sobre la capitalización del mercado y el volumen comercial en esos países que date de los últimos cinco años. Para dar una idea aproximada del tamaño de los mercados de valores centroamericanos, a continuación mostramos algunas estadísticas fechadas (observe que Belice no tiene un mercado de valores):

	Capitalización del Mercado		Valor negociado	Índice del	# de
	ml. US\$	% del PIB	% del PIB	Volumen de Ventas	Sociedades Registradas
Costa Rica	2,300	14.56	1.37	12.00	22
El Salvador	1,520	11.01	0.17	1.30	32
Guatemala	232	1.11	0.03	0.01	10
Honduras	ND	ND	0.05	ND	32
Nicaragua	ND	ND	0.07	ND	11

Fuente: Indicadores de Desarrollo Mundial del Banco Mundial. Las cifras de Honduras y Nicaragua provienen de sus respectivos sitios Web de la bolsa de valores. La información de Costa Rica es de 1999, la de El Salvador y Guatemala del 2001, la de Honduras y Nicaragua del 2003.

¹ EIU – Economist Intelligence Unit – Unidad de Inteligencia Economista

² Fuente: Sitio web de la bolsa de valores de Honduras

Anexo D: La Corte Cuestiona las Potestades Normativas de la CNV

El desarrollo de la Ley de Valores son el campo de acción del regulador de valores y de la *Comisión Nacional de Valores* (CNV). No obstante, la facultad de la CNV para reglamentar a los emisores ha sido a veces, y en forma exitosa, cuestionada ante los tribunales, estableciendo un precedente peligroso que debilita la capacidad de la CNV para hacer cumplir la ley y promulgar reglas y regulaciones. Mediante la Ley de Valores (LV), la CNV puede emitir: *Acuerdos*, que son obligatorios, *Opiniones*, que son interpretaciones legales no-obligatorias; y *Resoluciones*, que se refieren a decisiones específicas de la CNV, por ejemplo, otorgar una licencia al corredor de bolsa.

Por ejemplo, el Artículo 284 de la nueva Ley de Valores #1 de 1999, exige que todas las empresas registradas existentes renueven sus licencias, que les fueron otorgada bajo el antiguo Decreto de Gabinete 247 de 1970. El 2 de octubre del 2000, la CNV emitió la Opinión 14o, 12-2000 que aclaraba la fecha límite para obtener las nuevas licencias. La *Asociación de Agentes Vendedores de Valores de Panamá* rebatió esta Opinión de la CNV ante la Corte Suprema, intentando que se anulara el costo para otorgar la licencia.¹ Después de una acción legal de dos años y medio, el 23 de abril del 2003, la corte respaldó la Opinión 12-2000 como legal.

Como segundo ejemplo tenemos toda la publicidad dada al caso de los requerimientos de la solicitud del poder de voto del controversial *Acuerdo 16-2000*. Durante su AAA celebrada el 22 de marzo del 2001, *La Prensa*, una gran empresa periodística registrada, violó los requerimientos de solicitud del poder de voto². En respuesta a la investigación realizada por la CNV sobre la violación, un miembro de la Junta de *La Prensa* protestó ante la Corte Suprema el derecho de la CNV para reglamentar, mediante *Acuerdos*, los requerimientos de votación del poder de voto. Aún cuando el derecho de la CNV para reglamentar el asunto está especificado expresamente en los Artículos 91 y 93 de la Ley de Valores,³ el demandante mantuvo la inconstitucionalidad de esos artículos. Este reclamo se basó en el Artículo 179 de la Constitución, que establece que sólo el Ejecutivo está autorizado para reglamentar los asuntos legales. La Corte Suprema mantuvo que, mientras la CNV estaba autorizada, bajo el Decreto-Ley 1 de 1999, a emitir *Acuerdos*, no estaba autorizada a emitir *Acuerdos* relacionados con los requerimientos de votación del poder de voto, puesto que los Artículos 91 y 93 se referían a las “regulaciones ejecutivas”, más que a los *Acuerdos* de la CNV.

En resumidas cuentas, se ha cuestionado la potestad normativa de la CNV por dos razones principales: (1) conflictos entre el marco del derecho civil en el país y la naturaleza del derecho consuetudinario de la ley de valores; y (2) la falta de cuidado al redactar ciertas partes de la nueva Ley de Valores. La facultad de la CNV para reglamentar la LV es importante, y se debe

¹ La base legal para el reclamo fue el derecho civil, sosteniendo que la ley no tiene vigencia en el pasado en detrimento de los derechos concedidos (Artículo 3, Código Civil)

² Ley 1 de 1999 (LV), *Acuerdo 5-2000* y *Acuerdo 16-2000*.

³ Artículo 91, Decreto Ley 1 de 1999: “Toda persona o grupo de personas que actúe en forma concertada que solicite a más de veinticinco (25) propietarios efectivos de valores registrados poder de voto, autorización o consentimiento en relación con cualquier asunto o reunión deberá cumplir con las disposiciones del presente Título y con los *Acuerdos* que dicte la Comisión sobre el procedimiento de distribución y uso que deban dársele a dicha solicitud, la información que deba divulgarse en ella en beneficio de los accionistas y sobre la forma que deba tener dicha solicitud.” El Artículo 93 del Decreto Ley de 1999: “Al determinar la información que deba ser incluida en las solicitudes de que trata este Título, la Comisión se limitará a requerir la inclusión de información de importancia para que los accionistas puedan tomar decisiones informadas sobre el asunto o la reunión a la que se refiere la solicitud de poder de voto, autorización o consentimiento, y se abstendrá de solicitar información que no cumpla con dicho propósito o imponga una carga injustificada a la persona que deba divulgar dicha información. La Comisión podrá establecer diferentes requisitos de divulgación de información en atención al tipo de asunto o reunión que sea objeto de la solicitud del poder de voto o de la autorización o del consentimiento, en atención al emisor o al valor de que se trate o al tipo de accionista a quien esté dirigida la solicitud entre otros factores”.

aclarar y mantener, para que el regulador ejecute en forma eficiente los problemas del Gobierno Corporativo.

Anexo E: Resumen del Acuerdo No. 12-2003 (11 de noviembre del 2003)

El acuerdo 12-2003 establece una política del gobierno corporativo de “cumplir o divulgar”, vigente a partir del 2005. Sus recomendaciones aumentan la transparencia y definen los deberes y facultades de los directores y oficiales.

Deberes de la Junta de Directores, Artículo 6

La Junta: (1) establece canales de comunicación e información con las partes interesadas; (2) reglamenta los conflictos de intereses de los miembros de la Junta y los ejecutivos claves; (3) nombra, destituye y evalúa a los ejecutivos principales; (4) tiene la responsabilidad de los mecanismos de control interno, incluyendo la supervisión de los registros internos contables y la vigilancia de la posición financiera de la empresa, así como también las políticas de riesgo corporativo.

Transacciones de las Partes Relacionadas, Artículo 7

Los miembros de la Junta y los oficiales dan a conocer conflictos de interés ante la Junta Directiva. Se prohíben pagos a directores y oficiales e intereses personales en las oportunidades comerciales corporativas.

Directores Independientes, Artículo 8

La mayoría de los directores no deben ser ejecutivos, y el Gerente General, Gerente de Operaciones y Gerente de Finanzas no deben presidir la Junta Directiva. Se recomienda que el veinte por ciento (20%) de los directores sean independientes. Un director no es independiente si es el propietario efectivo de por lo menos cinco por ciento (5%) de las acciones con derecho a voto, tiene funciones en la administración o gerencia de la empresa, o es el/la esposo/a de o tiene vínculos familiares con cualquiera de dichos individuos (Artículo 2.5).

Derechos de los accionistas a obtener información, Artículo 9

Se incrementa el acceso del accionista a obtener información, particularmente sobre el salario de la persona con información privilegiada y para la elección del auditor.

Comité de Auditoría, Artículos 2.2, 11-13

El comité de auditoría analiza, evalúa y examina el sistema contable y financiero de la sociedad; verifica la independencia del auditor externo y le da seguimiento a los sistemas internos de controles administrativos. Un treinta por ciento (30%) del comité de auditoría está formado por directores independientes, siendo el Tesorero de la Junta el encargado de la presidencia. Sus facultades básicas son las de recibir informes directos del auditor interno y establecer su remuneración, nombramiento y destitución del cargo. También puede investigar cualquier asunto dentro de su competencia. El comité de auditoría: propone la contratación del auditor externo; revisa las cuentas corporativas; supervisa los sistemas internos de control; inspecciona los activos de la sociedad; establece una comunicación entre los auditores internos y externos; supervisa la presentación de información a los accionistas; revisa la naturaleza de otros servicios prestados por los auditores externos; y revisa los estados financieros provisionales y anuales de la sociedad.

Comité para la administración del cumplimiento y riesgo; Artículos 2.3, 14, 15

El comité para la administración del cumplimiento y riesgo supervisa que se cumpla con el gobierno corporativo y otras normas. Está formado de por lo menos tres (3) miembros no ejecutivos, y treinta por ciento (30%) de directores independientes. El comité supervisa el cumplimiento con las normas del gobierno corporativo y redacta informes para las reuniones de los accionistas; identifica los riesgos corporativos y crea las políticas y procedimientos para su administración; y verifica que todas las operaciones realizadas entre las sociedades, accionistas y/o ejecutivos claves se encuentren bajo condiciones de no interferencia y sean comunicadas a los accionistas.

Comité de Nombramiento, Artículos 2.4, 16, 17

El comité de nombramiento tiene por lo menos cinco (5) miembros, incluyendo por lo menos tres (3) miembros de la Junta, uno de los cuales debe ser independiente; el Gerente General y el Gerente de Finanzas o su equivalente, y por lo menos treinta por ciento (30%) de directores independientes. La elección o reemplazo de un director sólo será discutida por los directores en el comité; todos los miembros del comité pueden discutir la elección o reemplazo del ejecutivo clave. Las funciones del comité son la de nombrar a los directores independientes, supervisar su nombramiento y reemplazo y evaluar su independencia, como también revisar la remuneración del ejecutivo clave y recomendar, si así se autoriza, la destitución de ejecutivos claves.

Transparencia y Divulgación, Artículos 5, 19-24

El acuerdo autoriza un método de “cumplir o explicar” para los requerimientos antes mencionados, tanto para los informes informativos como los periódicos.