

## **INFORME AL PERSONAL DE LA CNV**

### **PARTICIPACIÓN DEL COMISIONADO PRESIDENTE DE LA CNV, CARLOS A. BARSALLO P. COMO EXPOSITOR EN CONFERENCIA INTERNACIONAL DE INVESTIGACIÓN SOBRE GOBIERNO CORPORATIVO EN MERCADOS EMERGENTES**

**15 AL 17 DE NOVIEMBRE DE 2007  
FACULTAD DE ADMINISTRACIÓN UNIVERSIDAD SABANCI  
ESTAMBUL, TURQUIA**

**FECHA DEL INFORME: LUNES 19 DE NOVIEMBRE DE 2007**

#### **Antecedentes**

Atendiendo invitación del Global Corporate Governance Forum del Banco Mundial se asistió en calidad de expositor a la conferencia internacional de investigación sobre gobierno corporativo en mercados emergentes que se celebró en Estambul, Turquía del jueves 15 al sábado 17 de noviembre de 2007.

La participación del suscrito NO REPRESENTO GASTO ALGUNO PARA LA CNV en atención a que los organizadores de la conferencia cubrieron los gastos de transporte, alojamiento y alimentación. Por esta participación como expositor NO SE RECIBE NINGUN EMOLUMENTO de parte de los organizadores (Organismo Internacional) ni se recibe de la CNV el porcentaje de los viáticos que en virtud de la Ley de presupuesto 2006 debe pagarse a los funcionarios públicos aun cuando el evento sea patrocinado por organismos externos.

Por razones del lugar de la conferencia (Estambul, Turquía) el viaje inició el martes 13 de noviembre, llegando a Estambul (vía Madrid) el miércoles 14 de noviembre. El regreso inició el domingo 18 de noviembre llegando a Panamá (vía Nueva York y Miami) al lunes 19 de noviembre cerca de mediodía.

Los patrocinadores de la conferencia fueron el Global Corporate Governance Forum del Banco Mundial y el Asian Institute of Corporate Governance.

El objetivo de la conferencia fue facilitar la disseminación de la última información en materia de gobierno corporativo en mercados emergentes con el objetivo de apoyar el desarrollo de políticas y prácticas en la materia y estimular una red de investigadores de países con mercados desarrollados y de mercados emergentes.

El programa contó con prominentes líderes en el área de gobierno corporativo quienes presentaron los últimos estudios e investigaciones científicas en materia de gobierno corporativo en mercados emergentes, así como los puntos de vistas de personas dedicadas a su aplicación en la práctica tales como miembros de juntas directivas, bancos de inversión, inversionistas institucionales, reguladores, entre otros.

El evento contó con el apoyo del Millstein Center for Corporate Governance and Performance Yale University, el Corporate Governance Forum de Turquía de la Universidad Sabanci, el Instituto Europeo de Gobierno Corporativo y el International Corporate Governance Network (ICGN).

Se trató una perspectiva global en los temas más importantes sobre gobierno corporativo en mercados emergentes, incluyendo el poder político y el control corporativo, la relación existente y cada día más importante entre el desarrollo del sector financiero y el gobierno corporativo, el rol de las juntas directivas en los mercados emergentes y los temas relacionados con el cumplimiento de los principios de gobierno corporativo.

El formato de la conferencia fue el siguiente: Cada académico invitado presentó un trabajo de investigación sobre el cual ha trabajado en los últimos años. El mismo fue comentado y criticado por otro académico quien lo había leído previamente.

De esta manera se presentaron 36 trabajos de una muy alta calidad científica. La mayoría de los trabajos investigados y escritos por varios autores de varias nacionalidades y de las mejores universidades del mundo. Los académicos encargados de comentar y criticar los trabajos igualmente constituyen las más reconocidas autoridades en el mundo académico y científico internacional en materia de gobierno corporativo.

La metodología seguida en cada trabajo fue altamente impresionante. Los trabajos son escritos por personas con amplio conocimiento en la materia de gobierno corporativo. Cada hipótesis es científica y rigurosamente comprobada. Se utilizan los datos estadísticos disponibles más autorizados, así como las referencias a los mejores trabajos académicos escritos previamente sobre el tema. El objetivo final es lograr el nivel suficiente para la publicación del trabajo en revistas académicas altamente especializadas. Son trabajos multidisciplinarios en los cuales predominan los estudios econométricos.

Adicionalmente se dieron dos sesiones abiertas de discusión en la que participaron personas no solo del mundo académico y científico sino miembros de organismos reguladores (caso único de la Comisión Nacional de Valores de Panama (CNV)), miembros de juntas directivas de importantes empresas que operan en mercados emergentes y de organismos internacionales.

La asistencia o público del evento era intencionalmente mixta ya que se buscaba la participación de académicos, así como de otras personas claves en el tema del gobierno corporativo tales como inversionistas institucionales, reguladores. Asistieron representantes de fondos de pensiones e inversión más importantes del mundo quienes tienen interés en conocer las prácticas de gobierno corporativo en los mercados emergentes ya que el seguimiento de estos principios por parte de emisores de países emergentes se ha convertido cada día más en una condición que es tomada en cuenta por estos inversionistas institucionales.

Por Latinoamérica Panama (Comisionado Presidente CNV) y Brasil fueron los dos únicos invitados a participar.

Las intervenciones de Brasil explicaron en detalle el caso del sistema de NOVO MERCADO de BOVESPA (Bolsa de Valores de Sao Paulo) y el exitoso programa de gobierno corporativo que esta teniendo mucha acogida por parte de emisores e inversionistas pasando de un mercado que no tenia emisiones en el año 2002 a un mercado en el cual se han efectuado 60 emisiones de acciones comunes en lo que va del año 2007.

Nuestra participación fue en la sesión **Gobierno corporativo y mecanismos de cumplimiento en mercados emergentes.**

Entre los puntos a tomar en cuenta en la presentación como fueran solicitados por los organizadores de la conferencia, estuvieron los siguientes:

- El estado actual del conocimiento en materia de gobierno corporativo y los mecanismos de cumplimiento en mercados emergentes.
- Los temas o aspectos sobre los cuales los asistentes a la conferencia podrían saber muy poco.
- Los temas más importantes que deberían ser atendidos por investigadores.
- La relevancia en materia de política o el impacto potencial de esta investigación en la práctica.
- los factores que pueden facilitar (o dificultar) el surgimiento y la sostenibilidad de la cooperación potencial entre los académicos y los que están en la practica para tratar con tales asuntos.
- Fuentes de datos o experiencias que pueden ser usadas o alianzas que pueden ser hechas entre investigadores y los que están en la practica.
- Ejemplos de Informacion y sugerencias de donde obtener la Informacion.

Compartimos la sesión con Jonatthan Koppell, Profesor de Política y Administración de la Escuela de Yale de Administración y Director del Centro Millstein para el Gobierno Corporativo de la Universidad de Yale. Su trabajo actual incluye el gobierno de agencia quasi gubernamentales. Igualmente trabaja en la investigación de la organización y administración de organizaciones translaciones como el World Trade Organization WTO (Organización Mundial del Comercio OMC) y el International Accounting Standards Board (la junta de los estándares internacionales de contabilidad).

Igualmente compartimos la sesión con Stijn Claessens, Director del Departamento de Investigación del Fondo Monetario Internacional FMI y Profesor de política financiera internacional de la Universidad de Ámsterdam. El Profesor Claessens es PHD en económica de los negocios de Wharton School, Universidad de Pennsylvania. Trabajó durante 14 años en el Banco Mundial. y ha sido Profesor en la Universidad de Nueva York.

Adjuntamos copia del trabajo presentado por el suscrito. El mismo se encuentra en idioma ingles.

Se adjunta igualmente a este informe la agenda completa del evento.

Entre los más de 40 trabajos presentados en la conferencia los temas a destacar por su

valor para la CNV de Panama y el mercado de valores panameño son a nuestro juicio:

1. ***La Composición de las Juntas Directivas y Mecanismos de Control.*** Presentado por Ali Tukul PHD en finanzas Bogazic University. Comentado por Melsa Ararat Profesora de la Facultad de administración de Sabanci University, Turquía.
2. ***La selección del auditor: Características de los clientes y gobierno corporativo: Evidencia de un mercado emergente.*** Presentado por Mine Aksu. Comentado por Burcin Yurtoglu Profesor del Departamento de Economía de la Universidad de Viena.
3. ***Calidad de los regimenes de gobierno corporativo y el cross listing comportamiento de empresas de mercados emergentes.*** Presentado por Burhard Schrage, Profesor de la Escuela de Administración de la Universidad de Singapore. Comentado por Dennis Mueller, Profesor de Economía de la Universidad de Viena.
4. ***Inestabilidad política y gobierno corporativo.*** Presentado por Mark Roe. Profesor de Derecho de la Universidad de Harvard.
5. ***¿Por que la protección al inversionista es importante en el costo de las acciones?*** Presentado por Mehment Yavuz, PHD Universidad de Yale. Comentado por Hakan Orbay, Profesor de Finanzas Sabanci University, Turquía.
6. ***Mejor gobierno corporativo lleva al desarrollo del mercado de valores y la acumulación de capital. El caso de estudio de India.*** Presentado por Prabirjit Sarkar, Profesor de Economía Jadavpur University, India. Comentado por Walter Novaes, Profesor Universidad de Río de Janeiro, Brasil. PHD en Economía del MIT.
7. ***Diferencias en prácticas de gobierno corporativo entre firmas en los Estados Unidos y firmas extranjeras. Medición, Causas y Consecuencias.*** Presentado por Isil Erel, Profesora de finanzas OSU Fisher College of Business. Comentado por Christian Lundblad, Profesor Universidad de North Carolina, Escuela de negocios. PHD de Duke University.
8. ***Gobierno corporativo y regulación: ¿Puede haber demasiado de algo bueno?*** Presentado por Stijn Claessens. Comentado por Mark Roe.
8. ***Gobierno corporativo: Normas y prácticas.*** Presentado por Vidhi Chhaochharia, Profesor de la Universidad de Miami, Escuela de Negocios. PHD Cornell University. Comentado por Bernard Black, Profesor de Derecho la Universidad de Texas. Graduado de Princeton. Graduado en Física de la Universidad de California Berkeley y de derecho de la Universidad de Stanford.
9. ***Calidad del gobierno corporativo: Tendencias y efectos reales.*** Presentado por Kenichi Ueda, Economista en el departamento de investigación del Fondo Monetario Internacional. PHD Universidad de Chicago. Comentado por Jonathan Koppell.
10. ***El misterio de las grandes pirámides.*** Presentado por: Randall Morck, Profesor de la Universidad de Alberta, Canadá. Graduado de Matemáticas aplicadas de la Universidad de

Yale y Doctor en Economía de la Universidad de Harvard.

**11. *Determinantes de la composición de las juntas directivas y el rol de la junta directiva en mercados emergentes e implicaciones para el desempeño corporativo.*** Bernard Black y Paulina Beato, Miembro de la Junta Directiva de Repsol y Presidenta del Comité de auditoría de Repsol.

Consideramos esta conferencia una de las mejores a las que hemos asistido en 8 años como reguladores y supervisores de mercado de valores. La calidad del material presentado, su carácter científico y la calidad de los autores y comentaristas es única y difícilmente se puede encontrar con frecuencia en otros eventos.

Los 11 trabajos mencionados arriba pueden ser de utilidad para la CNV y el mercado de valores panameño por ser temas relevantes y estudiados con realidades de mercados emergentes y no desarrollados como es el caso panameño.

Es evidente, y queda demostrado con Información científica de primera calidad, proveniente de mercados emergentes (no de mercados ya desarrollados) que no puede haber desarrollo de un mercado de valores de forma real, sostenible, ni de beneficio mayoritario para un país, sin buen gobierno corporativo de sus empresas. El tema, como hemos reportado en múltiples ocasiones en informes anteriores (disponibles todos en la Web [www.conaval.gob.pa](http://www.conaval.gob.pa) Información General. Sección Viajes Realizados) ocupa ya también no solo a las empresas que ofrecen sus valores al público, sino también a las empresas en las cuales el Estado es accionista, así como el buen gobierno de los propios reguladores y supervisores.

Es imperativo que en Panama los sectores público y privado, reguladores, bolsa, académicos, inversionistas institucionales, emisores, intermediarios trabajen todos de forma profunda en el estudio de temas como los presentados en esta conferencia. De esta manera se podrá realmente construir un mercado de valores panameño fortalecido y desarrollado para beneficio de todos y las decisiones que se tomen en el ámbito público y privado tengan una base y rigor científico que aseguren el logro de los objetivos que se persiguen.

*Copia de este informe, y los documentos adjuntos, se remite a la Dirección de Administración de la CNV (Recursos Humanos para expediente de personal y Biblioteca y Archivos de la CNV) y para ser colocado (Tecnología CNV) en la página Web de la CNV (Sección Viajes Realizados Informes y Novedades, con el material adjunto).*

Panama, 19 de noviembre de 2007

Carlos A. Barsallo P.  
Comisionado Presidente  
Comisión Nacional de Valores (CNV)